

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO**

RENATA DI LASCIO FERNANDES

PROTEÇÃO AO ACIONISTA MINORITÁRIO NO NOVO MERCADO

**CURITIBA
2010**

RENATA DI LASCIO FERNANDES

PROTEÇÃO AO ACIONISTA MINORITÁRIO NO NOVO MERCADO

Monografia, sob a orientação do Prof. Carlos Joaquim de Oliveira Franco, apresentada ao Núcleo de Monografias da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná como requisito parcial para a graduação no curso.

CURITIBA

2010

RESUMO

A presente monografia versa sobre a Proteção ao Acionista Minoritário no Novo Mercado, bem como na razão da necessidade de criação de mecanismos de defesa para proteção aos referidos acionistas. Demonstra-se as modalidades de controle existentes por meio do teórico Fábio Konder Comparato e por consequência as tensões existentes pela coexistência entre maioria e minoria acionária. Verifica-se a extensão dos direitos essenciais aos acionistas na companhia, bem como dos direitos elencados diretamente aos acionistas minoritários na Lei das Sociedades Anônimas. Descreve-se a relação dos princípios de Governança Corporativa e o Novo Mercado, a necessidade de aplicação de tais princípios e a posição gerada a companhia no mercado de capitais. Por fim, apresentam-se os benefícios gerados a companhia e aos acionistas minoritários decorrentes da adesão ao segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

Palavras-chave: sociedades anônimas, acionistas minoritários, novo mercado, direitos essenciais, governança corporativa, mercado de capitais.

ABSTRACT

This final dissertation deals with the Protection of Minority Shareholders in the New Market, and why the necessity to create defense mechanisms for protection to such shareholders. Demonstrates the modalities of control existing through the doctrinaire Fabio Konder Comparato and consequently the coexistence tensions between majority and minority shareholdings. Occurs the extension of basic rights to shareholders in the company, as well as the rights listed directly to minority shareholders in the Corporation Law. Describes the relationship of the principles of Corporate Governance and the New Market, the need for application of such principles and the position that generated to the company in the capital market. Finally, we present the benefits to the company and minority shareholders arising from adhesion to the New Market, segment of BM&FBOVESPA.

Keywords: corporations, minority shareholders, new market, basic rights, corporate governance, capital markets.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	5
SOCIEDADES ANÔNIMAS	7
1.1 CARACTERÍSTICAS GERAIS E CLASSIFICAÇÃO	7
1.2 ACIONISTA CONTROLADOR E MODALIDADES DE CONTROLE.....	10
1.2.1 Da caracterização do acionista controlador.....	10
1.2.2 Modalidades de controle acionário.....	15
ACIONISTAS	20
1.3 MAIORIA E MINORIA ACIONÁRIA	20
1.4 DIREITOS ESSENCIAIS DOS ACIONISTAS	21
1.4.1 Participação nos lucros sociais	22
1.4.2 Participação no acervo da companhia.....	24
1.4.3 Direito de fiscalização	24
1.4.4 Direito de Preferência.....	26
1.4.5 Direito de retirada	27
1.5 DA PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO	29
MERCADO DE CAPITAIS	32
1.6 CARACTERÍSTICAS GERAIS.....	32
1.7 VALORES MOBILIÁRIOS E BOLSA DE VALORES.....	33
1.8 GOVERNANÇA CORPORATIVA E O NOVO MERCADO.....	36
PROTEÇÃO AO ACIONISTA MINORITÁRIO NO NOVO MERCADO.....	42
1.9 LIMITAÇÃO DE VOTO.....	42
1.10 VEDAÇÃO AO QUÓRUM QUALIFICADO.....	44
1.11 PREVISÃO DO TAG ALONG	45
1.12 MELHORIA DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS AOS ACIONISTAS	49
1.13 POLÍTICA DE NEGOCIAÇÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS E DISPERSÃO ACIONÁRIA	52
1.14 ARBITRAGEM	53
1.15 POISON PILL	54
CONCLUSÃO	57
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	60

1 INTRODUÇÃO

As sociedades anônimas são conceituadas como sociedades empresárias com capital dividido em ações, espécie de valor mobiliário, no qual os sócios, chamados acionistas, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem¹.

A Lei 6.404/1976 apresenta dois tipos de sociedades anônimas, as fechadas e as abertas, sendo que, conforme determina o Artigo 4º da referida lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

O grande diferencial da sociedade anônima dos demais tipos societários é a característica da livre negociabilidade de ações, sendo tal característica destacada nas sociedades anônimas abertas, isto é, em tal tipo societário o acionista tem a possibilidade de livremente transferir as ações que detém na companhia sem a necessidade de aprovação dos demais.

No presente trabalho, procuramos identificar as características fundamentais das sociedades anônimas, bem como ressaltar as diferenças da sociedade anônima aberta e da fechada.

Dentre as diferenças apontadas, podemos destacar a predominância da figura do acionista empreendedor nas sociedades anônimas fechadas. Já nas sociedades anônimas abertas, é constante a presença tanto do acionista empreendedor, quanto do acionista investidor.

Em virtude de tal coexistência torna-se essencial a análise relacionada ao poder de controle nas sociedades, vez que a existência de grande número de acionistas investidores resulta na chamada minoria acionária.

Tal poder de controle, exercido pelo acionista controlador, pode manifestar-se de diversas maneiras, tais quais: totalitária, majoritária, minoritária e gerencial, conforme destaca o doutrinador Fábio Konder Comparato.

Embora tenha diversas modalidades de configuração, conforme destacado nesse trabalho, o acionista controlador somente se perfaz a partir do disposto no

¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial - 9.ª edição de acordo com a nova Lei de Falências**. São Paulo: Saraiva, 2006, v.2, p. 63.

Artigo 116 da Lei 6.404/1976, isto é, somente podemos falar de acionista controlador caso este cumpra todos os requisitos dispostos no referido artigo.

Em virtude da existência do acionista controlador, faz-se necessário o estudo acerca dos direitos detidos pelos acionistas não participantes de tal poder: os acionistas minoritários.

A necessidade de tutela dos direitos dos acionistas minoritários demonstra-se necessária em razão do crescimento das tensões existentes entre os controladores e a massa dos acionistas dispersas e sem coesão².

Vale ressaltar que além da tal tutela, tais acionistas devem também ver respeitados os direitos essenciais detidos por qualquer acionista, conforme destacado no Artigo 109 da Lei 6.404/1976.

A respeito do tema de proteção, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa promove em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa o tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas relacionadas à companhia.

No que se refere a tal instituto, conforme destaca o autor Marlon Tomazette, por meio das práticas da governança corporativa se conduz a sociedade conciliando interesses de controladores e minoritários, melhorando o seu desempenho³.

Nessa linha de tutelar os direitos dos acionistas minoritários, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) criou segmentos especiais para a listagem voluntária de sociedades anônimas abertas, dentre eles o Novo Mercado, contendo exigências relativas aos direitos dos acionistas minoritários e a forma de prestação de informação pela companhia⁴.

O estudo a respeito da proteção ao acionista minoritário no Novo Mercado é de grande importância no presente momento, vez que para que a companhia possa atrair acionistas investidores e com isso prosperar no mercado atual, demonstra-se necessário, mais do nunca, além da existência de proteção aos investidores, à garantia de sua aplicação, para que assim seja afastada a insegurança jurídica detida por tais acionistas.

² BULGARELLI, Waldírio. **Regime Jurídico da proteção às minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 32.

³ TOMAZETTE, Marlon. **Direito Societário**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004, p.233.

⁴ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Introdução ao Mercado de Capitais**, BM&FBOVESPA, p.35, acesso em 03.10.2010.

SOCIEDADES ANÔNIMAS

1.1 CARACTERÍSTICAS GERAIS E CLASSIFICAÇÃO

A Sociedade Anônima é conceituada por Modesto Carvalhosa como pessoa jurídica de direito privado, de natureza mercantil, em que o capital se divide em ações de livre negociabilidade, limitando-se a responsabilidade dos subscritores ou acionistas ao preço de emissão das ações por ele subscritas⁵.

A partir de tal conceito percebe-se que o diferencial de tal sociedade está principalmente na questão da livre negociação das ações, vez que tais ações podem representar um investimento para as pessoas, no sentido de que permite a compra e venda ações com maior facilidade, além de reunir recursos para o bom funcionamento da sociedade.

Nessa linha, Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira destacam:

O modelo da sociedade anônima foi concebido originalmente para viabilizar os grandes empreendimentos, tratando-se de instrumento próprio para a captação de recursos perante um número expressivo de investidores, recursos esses que dificilmente um grupo restrito de pessoas conseguiria reunir.⁶

Além disso, importante destacar que uma vez que a responsabilidade é limitada ao preço de emissão das ações, tal fato acaba por limitar aos acionistas apenas a possibilidade de perder o valor investido na sociedade, não pondo em risco assim, seu patrimônio pessoal.

Vale destacar, porém, conforme afirma Marlon Tomazette, que o valor investido é o que a lei convencionou denominar preço de emissão, isto é, o valor que se deve pagar para subscrever a ação. Por isso, não se pode falar que a responsabilidade dos acionistas é limitada ao valor nominal da ação. Este guarda

⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das sociedades anônimas: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis n.º 9.457, de 5 de maio de 1997, e n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001**. São Paulo: Saraiva, 2009, 1º volume, p.4.

⁶ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008, p. 225.

relação diretamente com o capital social, já que o preço de emissão pode ser igual ou superior ao valor nominal⁷.

As ações emitidas pela sociedade anônima podem ser de diferentes espécies, tais quais: (i) ordinárias; (ii) preferenciais; e (iii) de fruição. As ações ordinárias são aquelas que conferem ao seu titular todos os direitos normalmente concedidos a qualquer sócio, sem nenhuma vantagem ou restrição específica⁸. Por outro lado, as ações preferenciais são aquelas que outorgam certas vantagens, ou ainda certas restrições a determinados direitos que os titulares de ações ordinárias detêm.

E, por último, às ações de fruição, são aquelas decorrentes da substituição de ações integralmente amortizadas, nos termos do art. 44 da Lei 6.404/76⁹.

Cabe, ainda, lembrar, que a sociedade anônima tem natureza sempre mercantil, independentemente do seu objeto social. Tal característica é entendida com maior facilidade, a partir da explicação do autor Gladston Mamede:

A sociedade por ações é pessoa jurídica que tem por finalidade genérica a produção de vantagens econômicas: um sobrevalor (superávit patrimonial) a ser apropriado por seus acionistas, que são os responsáveis diretos (originários) ou indiretos (derivados) pelo investimento de capital que determinará a formação do patrimônio empresarial usado na respectiva prática empresária¹⁰.

Por fim, cumpre-se necessário destacar a característica de sociedade de capital envolvendo as sociedades anônimas, isto é, a importância do acionista para a sociedade está na contribuição que este realiza a sociedade e não suas qualidades pessoais, conforme destacado pelos doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira:

⁷ MARLON TOMAZETTE. *Direito...*, op. cit., p.210/211.

⁸ MARCELO BERTOLDI; MÁRCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO. *Curso Avançado...*, op. cit., p. 250.

⁹ Ibidem, p. 253.

¹⁰ MAMEDE, Gladston. *Direito empresarial brasileiro: direito societário: sociedades simples e empresárias*. São Paulo: Atlas, 2008, v.2., p.401.

A sociedade anônima é uma típica sociedade de capital, ou seja, suas ações são, em regra, livremente transferíveis a qualquer pessoa, o que significa dizer que seus estatutos, muito embora possam criar determinadas limitações, não poderão impedir a livre negociação das ações. O que importa para a sociedade é a contribuição dos sócios para a reunião do capital social, tendo pouco significado a sua qualidade pessoal. Por fim, cumpre-se necessário destacar a característica de sociedade de capital envolvendo as sociedades anônimas, isto é, a importância do acionista para a sociedade está na contribuição que este realiza a sociedade e não suas qualidades pessoais, conforme destacado pelos doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira:

“A sociedade anônima é uma típica sociedade de capital, ou seja, suas ações são, em regra, livremente transferíveis a qualquer pessoa, o que significa dizer que seus estatutos, muito embora possam criar determinadas limitações, não poderão impedir a livre negociação das ações. O que importa para a sociedade é a contribuição dos sócios para a reunião do capital social, tendo pouco significado a sua qualidade pessoal¹¹.”

Ocorre que, o Superior Tribunal de Justiça já se manifestou acerca da presença da característica de sociedade de pessoas na sociedade anônima, isto é, reconheceu a existência do instituto do *affectio societatis*, haja vista a motivação da sua constituição, bem como a sua estrutura acionária, conforme trecho do voto abaixo:

No entanto, há hipótese, como a configurada na espécie, em que, nada obstante a sociedade ser anônima, os sócios foram congregados, quando da sua constituição, por motivações pessoais, agindo, substancialmente, como força atrativa, a afeição recíproca e a mútua confiança que permeava entre elas.(...)Destarte, a afirmação de que não se devem aplicar as sociedades anônimas, por serem organizadas sob o princípio de *intuitus pecuniae*, normas e critérios próprios das sociedades erigidas consoante o *intuitus personae*, deve ser recebida com temperamento exatamente porque há hipótese, como a retratada nestes autos, em que o elemento preponderante quando do recrutamento dos sócios para a constituição da sociedade foi a afeição pessoal que reinava entre eles¹².

No que se refere à classificação das sociedades anônimas, existem dois tipos: fechadas ou abertas. A diferenciação entre tais tipos está principalmente ligada à admissão ou não dos seus valores mobiliários a negociação na bolsa de valores e no mercado de balcão, conforme leitura do Artigo 4º da Lei 6.404/1976¹³.

¹¹ MARCELO BERTOLDI; MÁRCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO. **Curso Avançado...**, op. cit., p. 220.

¹² STJ, REsp 111294 / PR, RECURSO ESPECIAL 1996/0066757-8, REI. Ministro CÉSAR ASFOR ROCHA (1098), T4 - QUARTA TURMA, 19/09/2000, DJ 28/05/2001 p. 161.

¹³ Art. 4.º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.

Diante de tal leitura, verifica-se que a sociedade anônima aberta é aquela que busca os recursos para realização do seu objetivo social através do público, por meio do oferecimento dos valores mobiliários por ela emitidos. Vale lembrar que a lei determina a tal tipo o prévio registro junto a Comissão de Valores Mobiliários, antes da negociação de tais valores junto ao público, conforme dispõe Parágrafo 1º do Artigo 4º da Lei 6.404/1976¹⁴.

Em contrário ao disposto acima, a sociedade anônima fechada é aquela que não realiza a oferta de suas ações ao público, bem como tem, em regra, número reduzido de acionistas.

Vale destacar que a ação é um dos exemplos de valores mobiliários, assim como os demais papéis emitidos pela companhia, entre eles as partes beneficiárias e debêntures, os cupons desses títulos e os bônus de subscrição, os certificados de depósito de valores mobiliários e outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional (Lei 6.385/76, art. 2.º)¹⁵.

Em suma, a diferença mais importante entre a sociedade aberta e a fechada é que a primeira possui relações com todo o mercado investidor, devendo obediência a normas específicas que visam à proteção do mesmo, ao passo que na fechada, a relação é restrita aos próprios membros da sociedade¹⁶.

1.2 ACIONISTA CONTROLADOR E MODALIDADES DE CONTROLE

1.2.1 Da caracterização do acionista controlador

No que se refere aos acionistas das sociedades anônimas, podemos identificar, inicialmente, dois tipos, sendo eles: (i) empreendedores; e (ii) investidores, sendo estes subdivididos em: (ii.a) rendeiros; e (ii.b) especuladores. Os acionistas empreendedores são aqueles com o objetivo de executar a atividade empresarial, isto é, estão envolvidos diretamente com a execução do projeto e conhecem as particularidades da atividade econômica explorada pela companhia¹⁷,

¹⁴ Artigo 4º (...) § 1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.

¹⁵ MARCELO BERTOLDI; MÁRCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO. **Curso Avançado...**, op. cit., p. 247.

¹⁶ MARLON TOMAZETTE. **Direito...**, op. cit., p.217.

¹⁷ ASSIS, Olney Queiroz. **Direito Societário**. São Paulo: Damásio de Jesus, 2004, p. 144.

bem como, em regra, detém ações com direito a voto, além de ocuparem cargos na administração da companhia.

Já os acionistas investidores, ao contrário dos empreendedores, dificilmente detém ações com direito a voto, tendo como característica possuir ações com certas vantagens econômicas, como por exemplo a distribuição de dividendos. Esse tipo de acionista analisa tal participação na companhia como uma forma de investimento, tendo como interesse maior o retorno que irá obter e não necessariamente se vincula com a execução da atividade.

Nessa linha, o acionista rendeiro procura nas ações uma forma de investimento a longo prazo e, portanto, também tem interesse pela administração da companhia, mas não de forma intensa como o empreendedor¹⁸.

Já o acionista especulador é aquele que não se vincula de nenhuma forma a companhia, realizando um investimento, em regra, a curto prazo, sem se preocupar com a forma de administração ou execução das atividades empresariais.

A partir de tais conceitos, podemos diferenciar o poder de controle na sociedade anônima aberta e na fechada.

Na fechada, a noção de controlador tem relação direta com o capital social, além de que os acionistas são, em regra, empreendedores, haja vista que este tipo societário é na maioria das vezes de pequeno/médio porte e quase todo o quadro acionário tem o objetivo de atuar na execução da atividade empresarial, bem como se envolver diretamente com a administração, com intuito de fazer prosperar o negócio. Vale ressaltar que tais companhias são em sua grande maioria constituídas a partir da conjugação de esforços e capitais entre parentes ou amigos, todos os sócios se conhecem¹⁹.

Por outro lado, na sociedade anônima aberta há a tanto a figura do acionista empreendedor, quanto do acionista investidor, além da dispersão acionária ser muito maior, fazendo com que os empreendedores exerçam o controle, haja vista que detém as ações com direito a voto.

Pela diferenciação daqueles que detém ou não direito a voto, o conceito de maioria ou minoria na sociedade anônima aberta é mais complexo, vez que não dizem respeito à menor ou maior participação no capital social, mas à maior ou

¹⁸ MARCELO BERTOLDI; MÁRCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO. **Curso Avançado...**, op. cit., p. 301.

¹⁹ OLNÉY QUEIROZ ASSIS. **Direito...**, op. cit., p. 144.

menor influência na condução dos negócios da sociedade, de modo que é possível ao sócio com menor participação no capital social controlar a sociedade²⁰.

Vale lembrar que as sociedades anônimas são dirigidas conforme o princípio da vontade coletiva, isto é, conforme a quantidade ou volume de participação no capital social detido por uma pessoa ou grupo de pessoas poderíamos falar da existência de controle acionário.

Nessa linha, o doutrinador Fábio Konder Comparato afirma que a sociedade existe no interesse dos sócios, e como ninguém, em princípio, está investido na prerrogativa de decidir pelos interesses alheios, prevalece sempre a vontade do maior número, julgado cada qual segundo o seu próprio interesse²¹.

Importante esclarecer que o controle da companhia não é um percentual certo de participação econômica, embora seja inequívoco que, com mais de 50% do capital votante detenha-se a faculdade de controlar a sociedade²².

Tal controle acionário pode ser exercido por pessoas físicas ou jurídicas, ou ainda, por blocos de acionistas mesmo detendo diminuta percentagem no capital, e às vezes ele é exercido através de acordos, alienações simuladas de ações, sindicatos de votos, etc²³.

A lei 6.404/1976 conceitua em seu Artigo 116 a definição de acionista controlador, conforme segue:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

²⁰ OLNEY QUEIROZ ASSIS. *Direito...*, op. cit., p. 145.

²¹ COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1983, p. 43.

²² GLADSTON MAMEDE. *Direito empresarial...*, op. cit., p.592.

²³ SCISINIO, Alaôr Eduardo. *As maiorias acionárias e o abuso de direito*. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p.40.

A Lei das Sociedades Anônimas elencou os requisitos que definem a figura do acionista controlador, ressaltando que tais requisitos deverão ocorrer cumulativamente, isto é, não será considerado acionista controlador, para os efeitos da Lei das S.A., a pessoa que, embora detendo quantidade de ações que, em tese, lhe assegura a maioria dos votos em assembléia geral, não utiliza efetivamente tal poder para impor sua vontade na condução direta dos negócios sociais e na eleição da maioria dos administradores²⁴.

A questão do poder detido pelo acionista controlador está intimamente ligada ao direcionamento da sociedade, ou seja, a estrutura, posicionamento perante terceiros, ou ainda, forma de negociação, vez que tal acionista assume o controle das deliberações das assembléias gerais, bem como detém o controle da eleição dos administradores da sociedade.

O autor Gladson Mamede, destacou com precisão os poderes e os deveres detidos pelo acionista controlador:

Portanto, aquele que detém o controle acionário está, de fato e direito, no comando da companhia e, destarte, assume o ônus e o ônus decorrentes. Ônus, pois tem condições indispensáveis para determinar o destino da sociedade, incluindo determinar quem irá administrá-la. Ônus, por assumir todas as obrigações jurídicas (sociais ou econômicas) decorrentes dessa condição, na medida em que a companhia não se limita a seus direitos e interesses, mas de uma coletividade de sócios, entre minoritários e preferencialistas, debenturistas e titulares de partes beneficiárias e bônus de subscrição, além de trabalhadores, credores (mesmo debenturistas), parceiros mercantis (como fornecedores e consumidores), a comunidade em geral e mesmo o Estado.²⁵

Além disso, como bem coloca o doutrinador Modesto Carvalhosa a respeito da figura do acionista controlador:

Os controladores tornam-se árbitros do bem comum no âmbito de suas atribuições de levar a companhia a cumprir sua função empresarial a serviço do Estado e da comunidade, vale dizer, do interesse público.²⁶

²⁴ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais - regime jurídico**. 2 ed. Revisada e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p.376.

²⁵ GLADSTON MAMEDE. **Direito empresarial...**, op. cit., p.593.

²⁶ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.486.

Importante destacar que tal poder do acionista controlador está sujeito ao comando legal do Art. 115 da LSA, que dispõe sobre o exercício do direito de voto e determina que o acionista deve exercer tal direito no interesse da companhia, considerando abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagens a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.²⁷

Como brilhantemente coloca Fábio Konder Comparato a respeito do tema:

Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir, a explicação fundamental do mecanismo societário, como o titular de um novo cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais;(...).²⁸

Ainda, necessário lembrar, conforme colocado pelo doutrinador Fábio Ulhoa Coelho, a respeito da relação entre o acionista controlador e os demais acionistas:

As relações entre o controlador e a minoria acionária nem sempre são conflituosas. Se a empresa desenvolve bem, sob o comando do controlador, que a dirige com competência e regularidade, e está, assim, gerando aos minoritários rendimentos satisfatórios, não há ensejos para tensões no interior da companhia.²⁹

No entanto, vale ressaltar que nem todas as situações que contam com a presença do acionista controlador são vividas de forma harmônica. Diante disso, há a necessidade da criação de mecanismos que protejam os demais acionistas que não estejam ligados a tal controle.

Nessa linha da criação de mecanismos de proteção o Prof. Rubens Requião afirma:

²⁷ **Direito Societário: gestão e controle**; Maria Eugênia Reis Finkelstein , José Marcelo Martins Proença, coordenadores. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 234.

²⁸ FÁBIO KONDER COMPARATO. **O Poder de...**, op. cit., p. 107.

²⁹ FÁBIO ULHOA COELHO. **Curso de...**, op. cit., p. 275.

O que a nossa lei visa, efetivamente, não é apenas à proteção da minoria com direito a voto, mas à imensa maioria sem voto, inerte diante da minoria. Procura-se, assim, através de uma série de normas tutelares, estabelecer melhor equilíbrio de poderes entre acionistas com voto e acionistas sem voto. A proteção dos acionistas, chamados impropriamente de “minoritários”, se faz pelo estado de direito que é constituído por variadas normas que definem seus direitos fundamentais ou essenciais.³⁰

Preliminarmente à explanação acerca de tais mecanismos, interessante definirmos as modalidades de controle existentes (interno e externo), bem como a forma de configuração de tais controles.

1.2.2 Modalidades de controle acionário

1.2.2.1 Controle interno

O Controle interno é aquele exercido dentro da própria companhia, isto é, a pessoa ou grupo de pessoas que o exerce está presente em seu respectivo quadro acionário.

O doutrinador Modesto Carvalhosa conceitua tal controle como aquele que se exerce através do voto³¹, e afirma que o poder de controle interno poderá ser exercido direta ou indiretamente. Será direto o controle exercido pelos próprios titulares das ações votantes (art.112). Será controle interno indireto o exercitado pelos próprios representantes das ações alheias (art.126), notadamente os procuradores institucionais, que são as instituições financeiras e os próprios administradores.³²

Tal forma de controle possui quatro desdobramentos, sendo eles: (i) controle totalitário; (ii) controle majoritário; (iii) controle minoritário; e (iv) controle gerencial.

1.2.2.1.1 Controle totalitário

O Controle totalitário ocorre quando quase todos os acionistas participam do controle da companhia, isto é, nenhum acionista é excluído do poder de denominação da sociedade, seja pela existência de uma sociedade unipessoal, seja

³⁰ REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial - 24ª edição**. São Paulo: Saraiva, 2005, v.2, p.143.

³¹ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.495.

³² Idem.

pelo exercício de tal poder por um grupo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor.³³

O autor Olney Queiroz Assis, ao tratar deste tipo de controle afirma que:

Esse poder é típico de sociedades que possuem poucos sócios e cujas ações são, na sua totalidade, ordinárias com direito a voto. Como todos são acionistas empreendedores, sobretudo o que possui a maior parte das ações, o grau de vinculação com a sociedade é muito ostensivo. A dissociação entre propriedade e controle é praticamente inexistente.³⁴

1.2.2.1.2 Controle majoritário

Essa forma de controle pressupõe a dispersão acionária, ou seja, quando há vários acionistas, mas algum ou alguns conjuntamente possui a maioria do capital votante, esse ou esses acionistas exercem o controle majoritário.³⁵

Portanto, o controle majoritário caracteriza-se quando um acionista, pessoa física ou jurídica, ou uma família, detém a maioria das ações com direito a voto. Trata-se, mesmo no caso das companhias abertas, da modalidade mais comum de controle acionário, dada a extrema concentração acionária.³⁶

Em tal controle reduz-se o grau de vinculação dos acionistas com a sociedade e começam a aparecer os primeiros indícios de dissociação entre propriedade e controle³⁷, além de demonstrar os antagonismos não só entre os grupos majoritários e minoritários, mas também entre os grupos com e sem direito a voto.³⁸

Em suma, conforme colocado por Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira, o controle é majoritário quando exercido por aquele que detém das ações com direito a voto.³⁹

1.2.2.1.3 Controle minoritário

³³ FÁBIO KONDER COMPARATO. *O Poder de...*, op. cit., p. 43.

³⁴ OLNEY QUEIROZ ASSIS. *Direito...*, op. cit., p. 146-147.

³⁵ MARLOS TOMAZETTE. *Direito...*, op. cit., p.311.

³⁶ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. *Mercado de...*, op. cit., p.378.

³⁷ Ibidem, p. 147.

³⁸ Idem.

³⁹ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. *Curso...*, op. cit. p. 302.

Quando tratamos do controle minoritário devemos analisar primeiramente a existência da dispersão acionária, haja vista que tal controle ocorre quando um acionista ou grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, uma vez que nenhum outro acionista ou grupo está organizado ou detém maior volume de ações com direito a voto.⁴⁰

A respeito de tal controle, o Prof. Fábio Konder Comparato ressalta que a existência de um controle minoritário está implicitamente reconhecida na lei, ao fixar as regras de quorum e maioria no funcionamento da assembléia geral.⁴¹

Ainda, a respeito do tema o referido Prof. finaliza:

a rigor, um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário. Mas a lei brasileira estabelece uma distinção importante, ao impor, para a aprovação de certas deliberações, o concurso de voto de metade, no mínimo, do capital com direito a voto (Lei n.6.404, art. 136).⁴²

1.2.2.1.4 Controle gerencial

O controle gerencial diferencia-se dos demais tipos de controle interno (totalitário, majoritário e minoritário) haja vista ser exercido pela administração da companhia, sem que exista um número de ações que assegure tal controle.

Os Profs. Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira destacam tal controle como sendo um controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social, controle esse oriundo da extrema dispersão do capital social, fazendo com que os administradores assumam o controle empresarial de fato, enquanto os acionistas exercem a função de meros prestadores de capital.⁴³

Nessa modalidade de controle a direção efetiva dos negócios sociais é realizada pelos administradores profissionais, membros do Conselho de Administração e da Diretoria, no exercício de duas funções legais e estatutárias.⁴⁴

⁴⁰ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de...**, op. cit., p.380.

⁴¹ FÁBIO KONDER COMPARATO. **O Poder de...**, op. cit., p. 48.

⁴² Ibidem, p. 51.

⁴³ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. **Curso...**, op. cit., p. 302.

⁴⁴ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de...**, op. cit., p.381.

A respeito de tal controle, o doutrinador Fábio Konder Comparato faz excelente observação:

Não há dúvida de que o fenômeno do controle gerencial constitui poderoso argumento em favor da teoria institucional da sociedade anônima. Se o poder de controle na empresa não mais se funda na titularidade acionária a transcende de certa forma a vontade – individual ou coletiva – dos acionistas, parece impossível reduzir o mecanismo social aos moldes do contrato ou da propriedade privada. Estamos diante de uma personalização da empresa, subtraindo-a a qualquer vínculo de natureza real com os detentores do capital societário, e aproximando-a, até à confusão, de uma espécie de fundação lucrativa. É a instituição-empresa, dissolvendo completamente a *affectio societatis* original.⁴⁵

1.2.2.2 Controle externo

Modesto Carvalhosa conceitua controle externo como aquele exercido através de outros meios que não o do exercício de voto⁴⁶, e afirma que o poder de domínio sobre a companhia se faz, na hipótese, por outros fatores, sempre externos, notadamente de caráter contratual, decorrentes de endividamento da sociedade ou originados da intervenção do Estado no domínio econômico.⁴⁷

O Prof. Fábio Konder Comparato comenta a respeito da responsabilidade do Estado na hipótese de intervenção na empresa privada, afirmando:

O estabelecimento desse controle externo, com a intervenção estatal na empresa privada, não pode deixar de produzir consequências importantes, no que tange à responsabilidade civil do Estado pela gestão empresarial, perante os acionistas e terceiros. O legislador, pudicamente, se omitiu, nesse particular. Mas a solução não pode deixar de decorrer dos princípios gerais.⁴⁸

A respeito do tema, os doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira destacam outras hipóteses de controle externo, como por exemplo, os contratos firmados entre a companhia e terceiros que acabem por reduzir significativamente o

⁴⁵ FÁBIO KONDER COMPARATO. **O Poder de...**, op. cit., p. 54.

⁴⁶ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.496.

⁴⁷ Idem.

⁴⁸ FÁBIO KONDER COMPARATO. **O Poder de...**, op. cit., p. 81.

seu âmbito de atuação, conforme ocorre nos contratos de franchising, em que franqueados são compelidos a aderir a cláusulas rígidas quando à sua atuação.⁴⁹

Por fim, nas palavras do autor Marlon Tomazette, o controle externo poderá colocar credores, fornecedores e outras pessoas em posição de decisão sobre o direcionamento da companhia⁵⁰, conceituando assim, tal controle como aquele manifestado por outros mecanismos, alheios ao exercício de voto nas assembleias gerais.

⁴⁹ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. **Curso...**, op. cit., p. 303.

⁵⁰ MARLON TOMAZETTE, **Direito...**, op. cit., p. 313.

ACIONISTAS

1.3 MAIORIA E MINORIA ACIONÁRIA

A respeito da noção de maioria e minoria, o doutrinador Waldírio Bulgarelli diferencia tais figuras de forma precisa, conforme segue:

A expressão minoria não se refere a uma noção meramente quantitativa, mas a uma relação quantitativa de poder, que não corresponde ao número de pessoas. Maioria é, sob tal aspecto, o controlador – o que de fato controla e dirige a sociedade – e minoria, os que por várias razões (absenteísmo, minifúndio de ações ou coesão do grupo controlador ou outros motivos), estão afastados do poder, dentro da sociedade.⁵¹

Tal diferenciação é importante a fim de verificamos que o que de fato difere o acionista minoritário do acionista majoritário é a detenção ou não de poder, de controlar ou não a companhia.

O Prof. Fábio Ulhoa Coelho ressalta a modificação do conceito de maioria e minoria, vez que afirma que atualmente o que importa são as ações com direito a voto, detidas pelo grupo de acionistas que, com elas, embora em efetiva minoria, controlam a empresa⁵², demonstrando assim, que será considerado controlador aquele que assume o controle da companhia, nos negócios e direcionamento de conduta.

No que se refere à relação entre maioria e minoria o autor Alaôr Eduardo Scisínio faz importante observação a respeito:

⁵¹ WALDÍRIO BULGARELLI. *Regime...*, op. cit., p. 33.

⁵² FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso...*, op. cit., p. 274.

A divisão dos acionistas entre majoritários e minoritários é uma constante nas sociedades anônimas, durando muito pouco tempo as unanimidades constatadas eventualmente na Assembléia. Desta divisão natural nasce um permanente conflito de interesses, quase sempre irreconciliáveis, endereçando as leis, os estatutos, as convenções particulares direitos especiais às maiorias e as minorias, servindo-se, porém, as maiorias, de sua superioridade numérica, para ditarem as decisões dos órgãos deliberativos, subordinando aos seus os interesses das minorias e os da própria sociedade.⁵³

Em virtude do colocado, verificamos um desequilíbrio em potencial nas sociedades anônimas, sendo necessária a tutela daqueles que não a controlam. Ocorre que antes de examinarmos os direitos e mecanismos conferidos a minoria importante destacarmos os direitos essenciais dos acionistas, isto é, os direitos detidos por qualquer acionista, inclusive os minoritários.

1.4 DIREITOS ESSENCIAIS DOS ACIONISTAS

Os direitos essenciais dos acionistas, conforme afirma Modesto Carvalhosa, são direitos comuns a todos os acionistas, aos quais não podem os sócios renunciar e tampouco o estatuto ou a assembléia geral derogar. São direitos imutáveis que resultam da lei. São exercitáveis individual e independentemente do número de ações possuídas pela acionista, no capital social.⁵⁴

Diante de tal leitura podemos afirmar que tais direitos não são possíveis de restrições, sendo assim garantias mínimas existentes para todo e qualquer acionista.

No que se refere a tais direitos, a Lei 6.404/1976 elencou em seu artigo 109⁵⁵ os direitos essenciais dos acionistas, os quais não podem ser afastados pelo estatuto social ou pela assembléia geral da companhia, conforme segue:

- (i) participação nos lucros sociais;
- (ii) participação no acervo da companhia, no caso de liquidação;
- (iii) fiscalização da gestão dos negócios sociais;

⁵³ ALAÔR EDUARDO SCISINIO. *As maiorias...*, op. cit., p. 35.

⁵⁴ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p.338.

⁵⁵ Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

- (iv) direito de preferência na subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição;
- (v) direito de retirada da companhia nos casos previstos na referida lei.

A respeito do referido tema, o doutrinador Fábio Ulhoa Coelho afirma que os direitos essenciais estabilizam as relações de poder, em determinado grau. Mais do que tutela dos minoritários, os direitos essenciais representam garantias de manutenção da posição acionária.⁵⁶

Diante disso, segue abaixo, comentários a respeito dos direitos essenciais acima descritos.

1.4.1 Participação nos lucros sociais

A respeito da participação nos lucros sociais, o Prof. Rubens Requião destaca que tal direito constitui o fim fundamental e característico⁵⁷ da atividade acionária na companhia. Complementa ainda, a respeito de tal questão colocando que caberia ao acionista, inclusive, pedir a dissolução da companhia no caso desta não gerar lucros, pois afirma que seria injusto manter o acionista prisioneiro da sociedade, com seu investimento improdutivo, vendo estiolar-se a companhia.⁵⁸

Sobre tal tema, os Prof. Fábio Ulhoa ressalta:

Embora todos os acionistas tenham direito à parcela dos lucros, não o têm em igualdade de condições. É possível, em certos casos, que alguns recebam, por ação, dividendo maior do que outros; ou que uma parte dos acionistas, em determinado exercício, deixe de receber dividendos, porque o pago aos demais consome a totalidade do lucro líquido destinado aos sócios. Cada acionista participa dos lucros sociais de acordo com a espécie, classe e quantidade de ações que titulariza.⁵⁹

A lei 6.404/1976, também colabora acerca do tema, quando coloca como dever à companhia a distribuição de dividendos obrigatórios em seu artigo 202⁶⁰. Tal obrigação nas palavras no autor Waldirio Bulgarelli é medida que se insere entre

⁵⁶ FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de...*, op. cit., p. 288.

⁵⁷ RUBENS REQUIÃO. *Curso de...*, op. cit., p.152.

⁵⁸ Ibidem, p.153.

⁵⁹ FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de...*, op. cit., p. 327.

⁶⁰ Art. 202. Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: (...)

aquelas de proteção às minorias, não necessitando a maioria desse tipo de amparo, já que, possuindo o poder de controle, pode dispor do lucro a seu talante, na Assembléia Geral.⁶¹

Por fim, o referido autor enfatiza a respeito da finalidade da companhia, destacando a importância de tal direito:

Não é descabido a respeito invocar a idéia simples, mas bastante esquecida, de que as sociedades anônimas, como as demais sociedades comerciais, constituem-se para buscar o lucro. E, se aqueles que, contribuindo para isso, como acionistas, correndo o risco da aplicação dos seus capitais, buscam obter vantagens, fazendo o seu capital render, exigem receber parte de tais lucros, não se trata de nada despropositado. Nem se diga, como alguns desatinados, que a finalidade da companhia é fazer os navios cruzarem o Reno, o que ficaria muito bem numa empresa socialista ou estatal, nunca numa sociedade privada. O que se poderia dizer, com propriedade, é que a finalidade da sociedade – apesar das críticas de Colombres, que acha que a sociedade não tem fins, mas objeto, sendo os fins, em geral, indiferentes ao direito – é a de produzir, com lucros, ou obter lucros, produzindo.⁶²

Modesto Carvalhosa caracteriza o dividendo obrigatório como instrumento de defesa do direito de participação nos lucros da companhia, haja vista tratar-se de algo que não pode ser afastado ou negado.

Afirma também o autor que a participação nos lucros seria um direito de caráter permanente, de que não decai o acionista pela falta de ocorrência de evento que impeça a sua efetivação, em determinados exercícios.⁶³

Em suma, como afirmado pelo doutrinador Olney Queiroz Assis, quem investe na exploração da atividade econômica como sócio acionista, empreendedor ou investidor, objetiva auferir lucros com o investimento. Trata-se de regra aplicável a todas as sociedades, contratuais ou estatutárias, a nulidade da “cláusula leonina”, que tem o sentido de excluir um ou alguns dos sócios da participação dos lucros da sociedade.⁶⁴

⁶¹ WALDÍRIO BULGARELLI. *Regime Jurídico...*, op. cit., p. 76.

⁶² Ibidem, p. 70-71.

⁶³ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p.346.

⁶⁴ OLNEY QUEIROZ ASSIS. *Direito...*, op. cit., p. 154.

1.4.2 Participação no acervo da companhia

Nas palavras do doutrinador Rubens Requião a mesma igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria, na distribuição dos lucros, deve presidir o rateio do acervo líquido que resultar da liquidação da sociedade anônima, em caso de dissolução.⁶⁵

Vale lembrar que o direito referente à participação no acervo da companhia só ocorre em eventual dissolução da companhia, como por exemplo, ao término do prazo de duração, pela unipessoalidade além do lapso permitido, por decisão judicial ou administrativa.⁶⁶

Sendo assim, conforme coloca Modesto Carvalhosa, o direito de participar no acervo da companhia, em caso de liquidação, distingue-se também nitidamente do direito à participação nos lucros ou dividendos sociais. Este último é um direito permanente e certo, como vimos. Já o direito de participar do acervo final da companhia é eventual ou condicional. Isto porque, se não for realizada a condição – liquidação da companhia -, ele jamais se efetivará, sendo inoponível à companhia.⁶⁷

Em suma, nas palavras dos doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira, se por qualquer motivo a sociedade for liquidada, depois de realizado o ativo e satisfeito o passivo, o remanescente deverá ser rateado entre os acionistas. Isso somente não ocorrerá em se tratando de ações de fruição, cujos titulares já receberam antecipadamente o que lhes caberia em caso de liquidação da companhia.⁶⁸

1.4.3 Direito de fiscalização

O doutrinador Waldírio Bulgarelli descreve tal direito como sendo um dos direitos mais importantes do acionista, permitindo, tal sejam os meios concedidos para isso, manter-se a par da marcha da sociedade, acompanhando as suas vicissitudes.⁶⁹

⁶⁵ RUBENS REQUIÃO. *Curso de...*, op. cit., p.154.

⁶⁶ FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de...*, op. cit., p. 290.

⁶⁷ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p.353.

⁶⁸ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. *Curso...*, op. cit., p. 292-293.

⁶⁹ WALDÍRIO BULGARELLI. *Regime Jurídico...*, op. cit., p. 81.

Ao comentar o artigo 109 da Lei 6.404/1976, Modesto Carvalhosa fundamenta tal disposição expressa do direito de qualquer acionista de fiscalizar a companhia aduzindo tratar-se de um direito indisponível, essencial, intangível, inderrogável e irrenunciável.

Vale destacar que tal fiscalização possibilita o conhecimento dos negócios sociais, isto é, dá a possibilidade ao acionista de conhecer o funcionamento da companhia da qual é parte, e mais, verificar se tal estrutura está de acordo com a lei e com seus interesses.

Importante esclarecermos que tal direito possui algumas limitações. Segundo os doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira essas limitações existem justamente para que os administradores da companhia não fiquem sujeitos a um número infundável de pedidos de informações, especialmente naquelas sociedades cujas ações estão pulverizadas entre um número grande de pessoas.⁷⁰

Em virtude da existência de tais limitações, faz-se necessária a explanação do doutrinador Waldírio Bulgarelli a respeito das possibilidades de ação a partir do direito de fiscalização:

A estrutura básica do direito de fiscalização, na sociedade anônima, concentra-se na participação do acionista da Assembléia Geral, onde pode atuar diretamente; no recebimento das informações, através do balanço e relatórios, e indiretamente pelo Conselho Fiscal, este representando a comunidade dos acionistas com a incumbência específica de exercer certas funções fiscalizadoras.⁷¹

O Prof. Rubens Requião resume de forma clara o porquê da existência de tal direito nas sociedades anônimas:

⁷⁰ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. **Curso...**, op. cit., p. 293.

⁷¹ WALDÍRIO BULGARELLI. **Regime Jurídico...**, op. cit., p. 83.

Vimos que a dissolução do direito patrimonial, que as sociedades anônimas e mais particularmente as suas ações provocam, faz com que o acionista perca o controle de sua propriedade investida no capital social e que passa a ser representada pelas referidas ações. Perde ele a gestão, para reter apenas a fruição de seus bens investidos. Ele não mais usa da propriedade que transfere à sociedade anônima; apenas goza dos frutos que essa propriedade vai gerar. Natural, portanto, que lhe fique assegurado plenamente o direito de fiscalizar o modo pelo qual é gerido o patrimônio social e administrada a sociedade anônima.⁷²

Por fim, importante colocação fez o doutrinador Modesto Carvalhosa a respeito do tema, afirmando que o direito de fiscalizar corresponde a um dever da companhia de, espontaneamente, informar os acionistas⁷³, isto é, devemos analisar o direito de fiscalização não somente pela ótica do acionista de verificar o andamento da companhia, solicitando informações e documentos, mas sim também pela ótica da companhia pela ação de manter todos que fazem parte do quadro acionário devidamente informados.

1.4.4 Direito de Preferência

Nas palavras de Modesto Carvalhosa, a lei reserva àqueles que já são acionistas o direito de subscrever, com preferência de ordem, os valores mobiliários emitidos pela companhia, na proporção de sua participação anterior no capital social.⁷⁴

Em suma, é concedido, através do direito de preferência, a possibilidade do acionista impedir a diluição da sua participação no capital social mediante a subscrição na proporção que atualmente detém na companhia.

O objetivo de tal direito nada mais é do que conservar a porcentagem inicialmente detida pelos acionistas quando da constituição da sociedade, para que assim, se mantenham inalteradas as relações de poder da companhia.⁷⁵

A respeito do tema, a Lei 6.404/1976 traz algumas exceções para a sociedade anônima aberta e fechado, em seu artigo 172:

⁷² RUBENS REQUIÃO. *Curso de...*, op. cit., p.155.

⁷³ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p.353.

⁷⁴ Ibidem, p.356.

⁷⁵ OLNEY QUEIROZ ASSIS. *Direito...*, op. cit., p. 157.

Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.

Ainda, como bem coloca o Prof. Rubens Requião o objetivo de tal direito nada mais é do que assegurar ao acionista a mesma posição acionária quantitativa que possuía anteriormente ao aumento em relação ao capital social.⁷⁶

Vale mencionar que caso haja diferentes espécies ou classes, o direito de preferência deverá respeitar algumas regras específicas.

1.4.5 Direito de retirada

Nas sociedades anônimas, o direito de retirada tem sua origem da discordância do acionista em relação a uma deliberação adotada pela assembléia no exame de determinadas matérias, especificadamente definidas em lei.

Nas palavras de Carvalhosa, o direito de recesso tem seu fundamento no interesse do acionista individual que decide não permanecer vinculado a uma sociedade cujas transformações institucionais operadas por decisão coletiva não logram alcançar a sua concordância.⁷⁷

Uma vez que nas sociedades anônimas, se consagra a regra da ampla circulação das ações (art. 36 da Lei das Sociedades Anônimas), são reduzidas as hipóteses de exercício do direito de retirada. Vale ressaltar, que apenas nas sociedades fechadas são admitidas algumas restrições à transmissibilidade das ações, desde que não impeçam sua negociação, nem condicionem o negócio à vontade da maioria ou da administração societária.

Há, desta forma, na disciplina das sociedades anônimas, uma facilidade na alienação da participação societária, em detrimento do exercício do direito de retirada, como meios de desligamento de um sócio por vontade própria. Em razão

⁷⁶ RUBENS REQUIÃO. **Curso de...**, op. cit., p.156.

⁷⁷ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.360.

das ações da sociedade anônima aberta apresentarem liquidez ou estarem dispersas, presume-se não haver dificuldades para que o acionista possa vendê-las, fazendo assim com que a lei suprima o direito de retirada por dissidência da deliberação da assembléia geral sobre determinados temas.

Como ensina Leslie Amendolara, esse objetivo do legislador em impor ao sócio, que possui liquidez em suas ações, a necessidade de vendê-las na bolsa, nas hipóteses em que não concordar com a incorporação, fusão ou participação em grupo de sociedade, apresenta três equívocos: (i) pressupõe que todas as ações do índice possuem grande liquidez, o que em verdade nem sempre ocorre; (ii) o valor de mercado de ações em liquidez pode inclusive ficar abaixo do valor patrimonial; (iii) a BOVESPA tem sua composição alterada a cada quatro meses, de forma que a cada modificação se altera a possibilidade de direito de recesso.⁷⁸

O direito de recesso implica ao acionista dissidente a possibilidade de reembolso pelo valor das suas ações. A respeito disso, Waldírio Bulgarelli afirma sobre o direito de recesso:

Contudo, trata-se de direito que, conforme os casos e a forma em que possa ser exercido e a fórmula de pagamento das ações, constitui-se numa proteção importante ao acionista minoritário, permitindo que se retire, recebendo a sua efetiva quota na Sociedade. Também, na prática, o direito de recesso permite evitar a propositura de ações contra a companhia, como, por exemplo, a de dissolução.⁷⁹

Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira afirmam que tal direito é exercido quando o acionista se depara com uma proposta em assembléia geral que poderia gerar uma alteração profunda aos rumos da sociedade e conseqüentemente aos interesses de parcela dos acionistas.⁸⁰

Vale ressaltar que as hipóteses para o exercício do direito de recesso estão elencadas nos artigos 136 e 137 da Lei 6.404, sendo elas:

- i. Criação de ações preferenciais ou ao aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes, salvo se previsto ou autorizado pelo estatuto;

⁷⁸ AMENDOLARA, Leslie. *Direitos dos Minoritários na Sociedade Limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2002. p. 76.

⁷⁹ WALDÍRIO BULGARELLI. *Regime Jurídico...*, op. cit., p. 101.

⁸⁰ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p. 294.

- ii. Alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou à criação de nova classe mais favorecida;
- iii. Redução do dividendo obrigatório;
- iv. Fusão da companhia, ou a sua incorporação em outra;
- v. Participação em grupo de sociedades;
- vi. Mudança do objeto da companhia;
- vii. Cisão da companhia.

Em suma, nas palavras do Prof. Fábio Ulhoa Coelho, na sociedade anônima, o direito de retirada decorre da dissidência do acionista quanto à deliberação adotado pela assembléia na apreciação de determinadas matérias, especificadamente definidas em lei.⁸¹

1.5 DA PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO

Conforme colocado por Modesto Carvalhosa, adota-se no direito societário brasileiro vigente, o sistema de diferentes categorias de acionistas, com interesses divergentes, ao quais cabem meios diversos de proteção, no pressuposto de que não têm iguais direitos nem idênticas obrigações.⁸²

Diante da existência desses direitos divergentes e da superioridade do acionista controlador nas sociedades anônimas, tanto fechadas, quando abertas, tornou-se necessário a criação de mecanismos de proteção aos acionistas desvinculados de tal poder.

Acerca do tema, Carvalhosa complementa que os direitos dos acionistas minoritários pressupõe a existência de um número mínimo de participação no capital social, além de inferir que o acionista não faça parte do grupo controlador ou seja isoladamente controlador. São prerrogativas que, da mesma forma, têm caráter de inderrogabilidade e intangibilidade, não podendo, portanto, ser alteradas, senão pela lei.⁸³

⁸¹ FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de...*, op. cit., p. 300.

⁸² MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p.335.

⁸³ Ibidem, p.338.

Os direitos conferidos aos minoritários são para assegurar um equilíbrio razoável dentro do quadro acionário, atenuando as tensões e evitando os abusos⁸⁴, isto é, buscando adequar a companhia a todos os interesses existentes.

O doutrinador Modesto Carvalhosa destaca que os direitos dos acionistas minoritários, embora também considerados intangíveis e inderrogáveis pelo estatuto e pela assembléia geral⁸⁵, não se confundem com os direitos essenciais dos acionistas, haja vista que os direitos conferidos aos acionistas minoritários pressupõem a detenção de um número mínimo de ações, conforme elenca o referido doutrinador:

- 1 - Para os acionistas titulares de ações representativas de 5% ou mais do capital social, a lei reserva:
 - 1.a - requerer em juízo exibição de livros da companhia (Artigo 105 da Lei 6.404/76);
 - 1.b - requerer por carta ou telegrama a convocação de assembléia geral da sociedade anônima fechada (Artigo 124 da Lei 6.404/1976);
 - 1.c - requerer cópia dos documentos que se encontram a disposição dos acionistas, na sede da companhia, em virtude de realização de assembléia geral (Artigo 133 da Lei 6.404/1976);
 - 1.d - solicitar informações aos administradores de companhia aberta sobre os interesses patrimoniais dos mesmos (Artigo 157 da Lei 6.404/1976);
 - 1.e - propor ação de responsabilidade contra os administradores (Artigo 124 da Lei 6.404/1976);
2. - Para o acionista titulares de ações representativas de 0,5% ou mais do capital social, a lei reserva o direito de requerer aos administradores a relação de endereço dos acionistas aos quais a companhia enviou a solicitação de mandato, para o fim de remeter-lhes o pedido com o mesmo objetivo (Artigo 126 da Lei 6.404/1976).
3. - Para os acionistas titulares de ações representativas de 5% ou mais do capital social ou preferencial, a lei reserva o direito de convocar a assembléia geral, quando os administradores não atenderem o pedido de convocação no prazo de 8 (oito) dias.
4. - Para os acionistas titulares de ações representativas de 5% ou mais do capital social sem direito a voto, a lei reserva o direito de requerer o funcionamento do Conselho Fiscal da companhia (Artigo 16 da Lei 6.404/1976);
5. - Para os acionistas titulares de ações representativas de 1/10 do capital social, a lei reserva o direito de requerer o funcionamento do Conselho Fiscal e de eleger um membro desse órgão (Artigo 161 da Lei 6.404/1976), além de outorgar o direito de requerer a adoção do voto múltiplo para a eleição dos membros do Conselho de Administração (Artigo 141 da Lei 6.404/1976).⁸⁶

⁸⁴ WALDÍRIO BULGARELLI. *Regime Jurídico...*, op. cit., p. 41.

⁸⁵ MODESTO CARVALHOSA. *Comentários...*, op. cit., p.342.

⁸⁶ Ibidem, p.343-344.

A partir dos direitos acima descritos, percebe-se que grande parte tem o intuito de possibilitar e ampliar o exercício do direito de fiscalização e informações da companhia, e com isso fazer com que o acionista minoritário tenha conhecimento da estrutura e funcionamento da companhia a qual faz parte.

Importante distinção faz o Prof. Waldirio Bulgarelli a respeito da diferença dos direitos essenciais dos acionistas e direitos dos acionistas minoritários:

Daí que podemos considerar os direitos dos acionistas, em geral, e enquanto tal, como os concedidos contra qualquer violação, objetivando protegê-los, salvaguardando a essencialidade da sua condição de sócio e voltados contra quer que seja.

Já os direitos concedidos aos acionistas, enquanto maioria, vale dizer, quando sujeitos aos controladores, têm como objetivo protegê-los contra qualquer violação ou manobra da maioria tendente a prejudicar seus interesses.

Daí a noção, hoje, bem aceita, de que a minoria é o acionista ou conjunto de acionistas que, na Assembléia Geral, detém uma participação em capital inferior àquela de um grupo oposto.⁸⁷

Sobre o tema de proteção aos direitos dos acionistas minoritários vale dizer que além dos mecanismos criados em lei, veremos adiante outras formas encontradas com intuito de salvaguardar os direitos dessa classe de acionistas.

⁸⁷ WALDÍRIO BULGARELLI. *Regime Jurídico...*, op. cit., p. 40.

MERCADO DE CAPITAIS

1.6 CARACTERÍSTICAS GERAIS

Segundo a BM&FBOVESPA, o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que visa proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas, corretores e outras instituições financeiras autorizadas.⁸⁸

A partir de tal conceito, podemos definir a função econômica do mercado de capitais, como sendo a de permitir às empresas, mediante a emissão pública de seus valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de projetos de investimento ou mesmo para alongar o prazo de suas dívidas.⁸⁹

Fica claro que o mercado de capitais tem importante função na economia, vez que age em benefício da companhia, a qual necessita de investimentos, e em benefício do público, que procura opções de investimentos para lucros futuros.

Diante de tal observação, podemos afirmar, nas palavras do autor Marlon Tomazette, quando a companhia verifica a necessidade de recursos, tem ela a prerrogativa de emitir valores mobiliários, para obter os recursos diretamente junto ao público investidor.⁹⁰

Vale lembrar que somente a sociedade anônima aberta tem a prerrogativa da emissão dos valores mobiliários para fins de captação de recursos, bem como tais valores necessitam do prévio registro perante a Comissão de Valores Mobiliários para posterior negociação no mercado, conforme explicitado no ponto 1.1 do presente trabalho.

O Prof. Fábio Ulhoa Coelho descreve bem a diferenciação da negociação de ações dentro e fora do mercado de capitais:

⁸⁸ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> Introdução ao Mercado de Capitais, BM&FBOVESPA, p.13, acesso em 03.10.2010.

⁸⁹ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de...**, op. cit., p.8.

⁹⁰ MARLON TOMAZETTE. **Direito...**, op. cit., p.220.

O titular de uma ação de sociedade anônima aberta pode vendê-la dentro ou fora do mercado de capitais. Se conhece alguém disposto a adquiri-la, negocia com ele o valor e as condições de pagamento, e os dois chegam a um acordo, a alienação opera-se fora do mercado. Se contudo, dá ordens ao seu corretor, e este, no pregão da bolsa de valores, negocia a ação com o corretor na compra, então a alienação ocorre no mercado de capitais.⁹¹

Devemos lembrar que o mercado de capitais tem a característica de mercado de risco, isto é, os investidores não têm qualquer garantia quando ao retorno de seus investimentos, que dependerá dos resultados do empreendimento econômico desenvolvido pela companhia.⁹²

O consultor Antônio Alberto Gouvêa Vieira fez excelente conceituação do mercado de capitais, ressaltando inclusive a importância de tal figura para a economia:

Em outras palavras, o Mercado de Capitais é o lócus da aplicação da poupança privada quando ela não está direcionada para títulos públicos ou aplicações bancárias. Ele é o conjunto de instrumentos e mecanismos financeiros desenvolvidos para canalizar a poupança privada para empreendimentos privados, que desta forma, passam a dispor de novas fontes de capital para a expansão de suas atividades. Há, implícita nessa definição, uma vinculação entre o desenvolvimento do Mercado de Capitais e o desenvolvimento da economia pelo investimento privado.⁹³

1.7 VALORES MOBILIÁRIOS E BOLSA DE VALORES

O grande diferencial das sociedades anônimas abertas com relação às sociedades fechadas, é que as abertas têm a possibilidade de negociação de seus valores mobiliários no mercado de capitais, conforme diferenciação apontada na parte 1 do presente trabalho.

São exemplos de valores mobiliários, segundo a Lei 6.385/1976, as ações, bônus de subscrição, direitos, debêntures, commercial papers, cupons, além das quotas de fundos de investimentos.

Ocorre que, importante primeiramente destacar que são os valores mobiliários que tornam a sociedade anônima o grande instrumento do capitalismo, dada a

⁹¹ FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de...*, op. cit., p. 69.

⁹² NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. *Mercado de...*, op. cit., p.9.

⁹³ Antônio Alberto Gouvêa Vieira in *Anais Governança Corporativa, Mercado de Capitais e o Sistema da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: EMERJ, 2007, p.19-20.

possibilidade de uma reunião, por meio deles, de uma grande quantidade de capitais, imprescindível à realização de grandes empreendimentos.⁹⁴

Vale lembrar, que os valores mobiliários passíveis de negociação devem conter, conforme já mencionado, a prévia autorização pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme prevê o Artigo 19 da Lei 6.385/1976. Além disso, o referido artigo também determina quais procedimentos relacionados a valores mobiliários estão sujeitos a fiscalização da CVM:

Art . 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

§ 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

§ 2º - Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo:

I - o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas;

II - o coobrigado nos títulos;

III - as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I;

IV - quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado. (grifo nosso)

No que se refere ao modo de negociação de tais valores, cumpre esclarecer que existem dois segmentos distintos dentro do mercado de capitais, sendo eles: (i) mercado primário; e (ii) mercado secundário.

O mercado primário é aquele no qual ocorrem as emissões públicas de novos valores mobiliários, mediante a mobilização da poupança popular. É no mercado primário que se atende à finalidade principal do mercado de capitais, que é a de permitir a captação de recursos do público.⁹⁵

Por outro lado, no mercado secundário não há o ingresso de recursos para as companhias emissoras, inexistindo a emissão de novo títulos. Na realidade, as operações de mercado secundário são realizadas entre os poupadores, sem qualquer vinculação entre a companhia que emitiu os valores mobiliários.⁹⁶

⁹⁴ MARLON TOMAZETTE. *Direito....*, op. cit., p.219.

⁹⁵ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. *Mercado de...*, op. cit., p.10.

⁹⁶ Idem.

É exatamente no mercado secundário que ocorrem as operações com valores mobiliários na Bolsa de Valores ou no chamado Mercado de Balcão. Tal mercado secundário tem a importante função de aferir liquidez aos valores mobiliários, no sentido de permitir que tais valores sejam negociados com facilidade.

Importante destacar que as duas funções básicas da bolsa de valores são: o fornecimento de local para a realização de negociação de valores mobiliários, bem como a fiscalização sobre tais negociações:

De um modo geral, às bolsas são atribuídas duas funções básicas: a primeira é a de fornecer um local ou sistema adequado à realização de operações com título, dotado de todos os meios necessários à pronta realização e visibilidade dos negócios, e que assegure, ademais, continuidade de preços e liquidez dos referidos títulos; a segunda é a de preservar elevados padrões éticos de negociação, estabelecendo normas de comportamento para seus membros e fiscalizando a sua observância.⁹⁷

Nessa linha, os doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira destacam o conceito e função da bolsa de valores no mercado de capitais:

As bolsas de valores são instituições civis sem fins lucrativos, formadas por sociedades corretoras-membros. (...) Compete às bolsas de valores manter local adequado para as negociações com valores mobiliários, fornecendo toda a estrutura administrativa para a realização dos negócios de compra e venda de ações e demais títulos emitidos pelas companhias. Cumpre ainda às bolsas fiscalizar o cumprimento das normas e disposições legais que regem o mercado de ações.⁹⁸

O autor Gladston Mamede distingue bem as figuras da bolsa de valores do mercado de balcão:

⁹⁷ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de...**, op. cit., p.194.

⁹⁸ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. **Curso...**, op. cit., p. 227.

A expressão mercado de balcão traduz as negociações com valores mobiliários que se concretizam no estabelecimento das empresas ou profissionais que compõem o sistema de distribuição de valores mobiliários. Cedo, porém, se percebeu que se tais pessoas se organizassem, otimizariam seus trabalhos e ampliariam o volume de seus negócios. Uma das formas de fazê-lo é a organização de um amplo espaço negocial, quase um feira de valores mobiliários, à qual se dá o nome de Bolsa de Valores; a expressão Bolsa, aqui, se toma como mercado, como feira, como centro de negociações.⁹⁹

Vale ressaltar que a principal bolsa em funcionamento no Brasil, atualmente, é a BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA).

Conforme a BM&FBOVESPA destaca, as bolsas têm o objetivo de oferecer locais para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários, e de outros ativos, de forma transparente.¹⁰⁰ Além disso, ressalta a respeito do papel de fiscalização das bolsas de valores:

Além de oferecer um ambiente para a negociação dos títulos nelas registrados, orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus intermediários, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizem sob seu controle, as bolsas propiciam liquidez as aplicações de médio e longo prazos, por intermédio de um mercado contínuo representado por seus pregões diários.¹⁰¹

Diante da leitura de tais funções, verificamos que as bolsas de valores têm como objetivo principal a transparência das negociações realizadas, o que por consequência coloca em prática o direito essencial à fiscalização dos acionistas, fazendo com que acionistas minoritários enxerguem com bons olhos o investimento por meio da bolsa de valores, haja vista a proteção dada às garantias mínimas de cada acionista.

1.8 GOVERNANÇA CORPORATIVA E O NOVO MERCADO

A idéia da Governança Corporativa surgiu no Brasil em 1999, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com a concepção de

⁹⁹ GLADSTON MAMEDE. *Direito empresarial...*, op. cit., p.430.

¹⁰⁰ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/>, acessado em 03.10.2010.

¹⁰¹ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/>, acessado em 03.10.2010.

estimular a discussão sobre a maneira mais adequada de gerir negócios explorados em sociedade.¹⁰²

O próprio IBGC define a governança corporativa como o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle.¹⁰³

O Prof. Mario Engler Pinto Junior realizou importante colocação sobre a influência positiva da governança corporativa perante os acionistas investidores, afirmando:

A governança corporativa compreende o conjunto de instituições que disciplinam e influenciam as relações entre aqueles que investem recursos na companhia e os encarregados da sua gestão. Por conjunto de instituições, entendem-se tanto as de caráter público quanto privado, formais e informais, que se traduzem em leis, regulamentos, normas estatutárias, disposições contratuais, códigos de ética e conduta, e práticas negociais (...)

É intuitivo que a companhia dotada de boa governança corporativa transmita mais segurança a quem pretenda investir ali o seu capital, na expectativa de participar da distribuição do eventual excedente de receita, após o pagamento de todas as dívidas e obrigações (lucros). A inexistência de relação contratual entre o acionista e a companhia, assegurando o retorno do capital investido, torna o elemento confiança fundamental para a decisão de investimento.¹⁰⁴

No que se refere aos direitos dos acionistas minoritários, a juíza Marcia Cunha S.A. de Carvalho faz importante relação com o instituto da governança corporativa:

¹⁰² FÁBIO ULHOA COELHO. *Curso de...*, op. cit., p. 319.

¹⁰³ **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. Ed./ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009, p.19.

¹⁰⁴ Mario Engler Pinto Junior in ***Direito societário: gestão e controle***/Maria Eugênia Reis Finkelstein e José Marcelo Martins Proença, coordenadores. São Paulo: Saraiva, 2008, p.78-79.

A governança corporativa é a principal conquista dos acionistas minoritários. Prática de origem norte-americana, representa mais do que gestão profissional, embora dela não prescindia, e é instrumento fundamental do princípio da full disclosure (transparência total). Trata-se de complexo sistema de controle da administração da companhia, no qual o conselho de administração tem papel fundamental.¹⁰⁵

Fica claro que a companhia que pratica as diretrizes apresentadas pelo IBGC é bem vista perante os acionistas investidores, que vêem seus direitos como acionistas minoritários bem protegidos na companhia.

Dentre as diretrizes apresentadas, podemos indicar que o foco principal do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é a transparência dos negócios da companhia, bem como a realização do direito a informação aos acionistas. Como exemplo podemos citar o item que trata sobre gestão da companhia, o qual afirma que:

O diretor-presidente deve garantir que sejam prestadas aos stakeholders¹⁰⁶ as informações de seu interesse, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis. (...) As informações devem ser equilibradas e de qualidade. A comunicação deve abordar tanto os aspectos positivos quanto os negativos, de modo a oferecer aos interessados uma correta compreensão da organização. Toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados.¹⁰⁷

Ainda a respeito do tema, o Prof. Fábio Ulhoa Coelho faz brilhante afirmação:

Note-se que nenhuma sociedade anônima é obrigada a adotar as recomendações da governança corporativa, já que o Código das Melhores Práticas não tem força legal. Mas a tendência é a de que venham, paulatinamente, a fazê-lo, em variados graus de adesão. Não porque tais preceitos deontológicos acabarão se impondo por sua justeza, mas em razão da concorrência, cada vez mais acirrada, pelo parco dinheiro dos investidores – tanto em mercados abertos de capitais como fora deles.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Márcia Cunha S. A. de Carvalho in ***Governança Corporativa, Mercado de Capitais e o Sistema da Lei das Sociedades Anônimas***. Rio de Janeiro: EMERJ, 2007, p.55.

¹⁰⁶ O termo stakeholder designa uma pessoa, grupo ou entidade com legítimos interesses nas ações e no desempenho de uma organização.

¹⁰⁷ ***Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa***. 4. Ed./ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009, p.54/55. Grifo nosso.

¹⁰⁸ FÁBIO ULHOA COELHO. ***Curso de...***, op. cit., p. 321.

Em suma, conforme afirma a BM&FBOVESPA, boas práticas de governança corporativa visam aumentar o valor da empresa, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade.¹⁰⁹

A Comissão de Valores Mobiliários lançou em 2002, cartilha contendo recomendações a respeito das boas práticas de governança corporativa, na qual ressalta que embora não se trate de disposição obrigatória, tais práticas só tendem a beneficiar a companhia perante os investidores:

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter naa companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.¹¹⁰

Com intuito de agregar mais valor às sociedades, bem como maior proteção aos acionistas minoritários, a BM&FBOVESPA criou segmentos especiais de adesão voluntária para as sociedades anônimas abertas, no qual cada segmento possui exigências mínimas relativas aos direitos dos acionistas e a forma de prestação de informações por parte da companhia.

Nessa linha, foram criados três segmentos, sendo eles: o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 1 e 2.

O Novo Mercado, principal segmento, foi criado em 2000, e tem como diferencial dos outros segmentos a admissibilidade apenas de companhias que possuam ações ordinárias em seu capital social (ações com direito a voto).

O Prof. Fábio Ulhoa Coelho comenta a respeito da evolução do instituto da Governança Corporativa no Brasil e criação do Novo Mercado:

¹⁰⁹ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Introdução ao Mercado de Capitais**, BM&FBOVESPA, p.35, acesso em 03.10.2010.

¹¹⁰ Disponível na internet in <http://www.cvm.gov.br/> **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, Comissão de Valores Mobiliários**, p.1, acesso em 03.10.2010.

Governança Corporativa é o movimento, nascido nos Estados Unidos e no Reino Unido, em meados dos anos de 1990, com o objetivo de identificar e sistematizar as melhores práticas de gestão da empresa e relacionamento com os acionistas. Este movimento repercute no Brasil ao inspirar a formação do Novo Mercado da BOVESPA, em 2000, e a reforma da LSA, em 2001.¹¹¹

A respeito da premissa do Novo Mercado, a BM&FBOVESPA afirma:

Um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias. Essa é a premissa básica do Novo Mercado.¹¹²

Vale ressaltar, conforme lembra o doutrinador Marlon Tomazette, a inserção no novo mercado pode representar um atrativo para investidores que terão maiores garantias da proteção dos seus interesses e da boa condução dos negócios sociais.¹¹³

O Novo Mercado contou recentemente com a realização da audiência restrita a respeito da proposta de alteração do Regulamento da Listagem do Novo Mercado elaborada pela BM&FBOVESPA. Nesta audiência, todas as companhias listadas no segmento foram ouvidas, bem como votaram as proposta de alterações do referido regulamento.

Após tal votação, a BM&FBOVESPA elaborou, em 08 de setembro de 2010, a consolidação do Regulamento da Listagem do Novo Mercado, com a inclusão dos temas aprovados, dentre os quais haviam diversos temas relacionados a proteção dos acionistas minoritários, tais quais: alienação de controle, informações periódicas e eventuais que devem ser prestadas aos acionistas, forma de negociação de valores imobiliários, entre outras.

Diante do exposto, conclui-se que o Novo Mercado é bem visto pelos acionistas minoritários, pois conta com diversas previsões de proteção aos referidos

¹¹¹ FÁBIO ULHOA COELHO. **Curso de...**, op. cit., p. 320.

¹¹² Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> Introdução ao Mercado de Capitais, BM&FBOVESPA, p.27, acesso em 03.10.2010.

¹¹³ MARLON TOMAZETTE. **Direito...**, op. cit., p.235.

acionistas, haja vista a obrigatoriedade pelas companhias que aderem a tal segmento, de resguardar certos direitos, além de manter a transparência e qualidade das informações prestadas aos acionistas.

Diante disso, trabalharemos na próxima parte a respeito dos pontos que trazem proteção e segurança aos direitos dos acionistas minoritários.

PROTEÇÃO AO ACIONISTA MINORITÁRIO NO NOVO MERCADO

1.9 LIMITAÇÃO DE VOTO

A respeito da limitação de voto nas deliberações da companhia, o Regulamento da Listagem do Novo Mercado, na Seção II, item 3.1.1 estabelece:

3.1.1. Limitação de Voto. A Companhia não poderá prever, em seu estatuto social, disposições que limitem o número de votos de acionista ou Grupo de Acionistas em percentuais inferiores a 5% (cinco por cento) do capital social, exceto nos casos de desestatização ou de limites exigidos em lei ou regulamentação aplicável à atividade desenvolvida pela Companhia, que sejam devidamente fundamentados e submetidos para aprovação da BM&FBOVESPA. (grifo nosso)

Tal dispositivo foi incluído na última alteração do referido regulamento, realizada em setembro do presente ano, com a intenção de, segundo a própria BM&FBOVESPA¹¹⁴, restringir o uso indiscriminado dessa faculdade, vedando percentuais muito reduzidos, e ao mesmo tempo, viabilizando situações excepcionais legítimas.

Fica evidente a intenção de proteção aos acionistas minoritários, vez que não possibilita o uso, pelo acionista controlador, do disposto no Parágrafo Primeiro do Artigo 110 da Lei 6.404/1976, que determina:

Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral.
§ 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

Importante indicar que acionista controlador, conforme definição pelo Regulamento do Novo Mercado significa o (s) acionista (s) ou o Grupo de Acionistas

¹¹⁴ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.11, acesso em 07.10.2010.

que exerçam o Poder de Controle da Companhia¹¹⁵, ou seja, tal definição alinha-se com o disposto no Artigo 116 da Lei 6.404/1976.

Sobre tal dispositivo legal, Modesto Carvalhosa destaca que tal preceito não deveria prejudicar o direito dos acionistas minoritários, pois, o que estatuto pode estabelecer é o número máximo de votos de cada acionista, e não o número mínimo que cada acionista deve possuir para exercer o direito de voto¹¹⁶.

Ocorre que, tal limitação acaba na prática prejudicando os direitos dos acionistas minoritários, conforme destaca o advogado Nelson Laks Eizirik, em seu artigo *Acionista Controlador: Abuso de Poder*, o qual afirma que a figura da limitação de voto é usada comumente na forma de controle gerencial (pulverizado):

No modelo de controle pulverizado, seguindo os exemplos das **public corporations** norte americanas, a direção efetiva dos negócios sociais é realizada por administradores profissionais, membros do Conselho de Administração e da Diretoria, no exercício de suas funções legais e estatutárias, sem que exista um bloco de ações que assegure o poder de controle.

Para tanto, a companhia emite apenas ações com direito de voto e restringe, estatutariamente, o número máximo de votos de cada acionista, ou grupo de acionistas, nas deliberações da Assembléia Geral (por exemplo, em cinco por cento do capital social) independentemente da participação acionária por eles detida. Assim, mesmo que determinado acionista possua participação acionária de quinze por cento, por exemplo, não poderá votar com mais de cinco por cento do capital social.¹¹⁷

A partir do colocado, podemos facilmente afirmar que a limitação prejudica sim o acionista ou grupo de acionistas minoritários detentores de menos 5% (cinco por cento) do capital social, haja vista que caso o estatuto social estabeleça tal limitação, estará prejudicando o direito dos acionistas minoritários à participação nas decisões da companhia.

Diante disso, a inclusão no Regulamento do Novo Mercado da impossibilidade, em regra, de limitar o voto de acionistas ou grupo de acionistas que detenham menos de 5% (cinco por cento) do capital social, coloca em prática o princípio básico da Governança Corporativa, a Equidade.

¹¹⁵ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado elaborada pela BM&FBOVESPA, p.1, acesso em 08.10.2010.

¹¹⁶ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.401.

¹¹⁷ Nelson Laks Eizirik in **Anais Governança Corporativa, Mercado de Capitais e o Sistema da Lei das Sociedades Anônimas. Acionista Controlador: Abuso de Poder**. Rio de Janeiro: EMERJ, 2007, p.19/20.

O referido princípio tem como fundamento, conforme destaca o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa¹¹⁸ do IBGC, o tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders).

1.10 VEDAÇÃO AO QUÓRUM QUALIFICADO

No que se refere à vedação de quorum qualificado, o Regulamento do Novo Mercado dispõe:

3.1.2. Disposições do Estatuto Social. Exceto nos casos exigidos em lei ou regulamentação aplicável, as Companhias não poderão prever, em seus estatutos sociais, disposições que:

(i) **estabeleçam quorum qualificado para a deliberação de matérias que devam ser submetidas à assembléia geral de acionistas.**¹¹⁹

Tal dispositivo tem o objetivo de alinhar o Regulamento do Novo Mercado com o disposto no Artigo 129 da Lei 6.404/1976, o qual determina: “*Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco*”.

O objetivo de tal determinação, conforme coloca a BM&FBOVESPA, é de impedir o estabelecimento, nos estatutos sociais das Companhias, de: quorum qualificado de deliberação para situações diversas das previstas em lei.

A vedação ao quorum qualificado visa proteger os acionistas minoritários, vez que impede que o estatuto social das companhias estabeleça quorum de deliberação superior à maioria de votos dos acionistas presentes na assembléia, não se considerando os votos em branco, exceto nos casos previstos em lei.

Em suma, por consequência do referido impedimento é possível, conforme ressalta Modesto Carvalhosa¹²⁰, a manifestação da vontade social, isto é, a realização por meio das deliberações válidas, tomadas na assembléia geral, da expressão da vontade social da companhia, fazendo assim, com que ocorra a

¹¹⁸ **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. Ed./ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009, p.19.

¹¹⁹ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.12, acesso em 07.10.2010. Grifo nosso.

¹²⁰ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.750.

participação no direcionamento da companhia por parte dos acionistas minoritários, por meio da votação das matérias em assembléia geral.

Ainda, conforme destaca o referido doutrinador, a maioria absoluta, tem como referencia os votos válidos da assembléia geral e não o número de ações votantes do capital social¹²¹, o que também reforça a configuração da expressão da vontade social das deliberações tomadas em assembléia geral.

1.11 PREVISÃO DO TAG ALONG

O Regulamento do Novo Mercado contém importante determinação que confere proteção aos acionistas minoritários, tal qual a extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da alienação do controle da companhia (*tag along*).

A contratação deverá ocorrer sob a forma suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da companhia, conforme dispõe o item 8.1 da Seção VIII do Regulamento:

8.1 Contratação da Alienação de Controle de Companhia. A alienação de Controle de Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o Adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e neste Regulamento, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador Alienante.¹²²

A obrigatoriedade por parte do adquirente de realizar a oferta pública de aquisição de ações aos acionistas minoritários, no caso da alienação de controle da companhia, assegura aos referidos acionistas o direito de venderem as ações de sua propriedade em conjunto com o antigo controlador, no momento em que este transfere o poder de controle.¹²³

¹²¹ MODESTO CARVALHOSA. **Comentários...**, op. cit., p.752.

¹²² Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.39, acesso em 08.10.2010.

¹²³ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de...**, op. cit., p.583-584.

Primeiramente, pertinente definirmos a figura da oferta pública de aquisição de ações, conhecida no mercado pela sigla OPA, a qual nas palavras do doutrinador Modesto Carvalhosa:

Constitui uma declaração unilateral de vontade por meio da qual o proponente manifesta, por determinado prazo, seu compromisso de adquirir um bloco de ações a um preço determinado e segundo cláusulas e condições previamente estabelecidas.¹²⁴

A previsão da obrigatoriedade de realização da oferta pública de aquisição de ações tem origem no Brasil na Lei 6.404/1976, na redação original do Artigo 254, o qual previa a extensão das mesmas condições aos acionistas minoritários no caso de alienação do bloco de ações de controle.

A respeito da redação original do Artigo 254, os doutrinadores Marcelo Bertoldi e Márcia Carla Pereira destacam com precisão a relação da oferta pública com a do acionista controlador, bem como o porquê da necessidade da existência da tal obrigação:

Com a criação da figura do controlador pela Lei 6.404/76, a ele foi atribuída a obrigação de promover a oferta pública aos demais acionistas em caso de alienação do bloco de ações de comando a terceiros, isso se se tratasse de companhia aberta. Essa regra visava impedir que as ações em poder do acionista controlador fossem cotadas a um valor muito superior do que o daquelas de posse dos acionistas sem poder de controle, justamente porque sua aquisição significaria a aquisição de controle de companhia, sob o argumento de que o benefício deve ser auferido por todos, independentemente do controle que se transfere, eis que o controle da companhia é algo que, se gera um sobrevalor, o ganho pertencente a todos os acionistas e não a apenas uma parcela deles.¹²⁵

Ocorre que, a Lei 9457/1997 revogou tal dispositivo, sendo dessa forma, eliminada de nosso sistema jurídico a oferta pública obrigatória de aquisição de ações aos minoritários, decorrente da alienação do controle acionário de companhia aberta.¹²⁶

¹²⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Oferta Pública de aquisição de ações**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979, p.24.

¹²⁵ MARCELO M. BERTOLDI; MARCIA CARLA RIBEIRO. **Curso...**, op. cit., p. 306.

¹²⁶ NELSON EIZIRIK; ARIÁDNA B. GAAL; FLÁVIA PARENTE; MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de...**, op. cit., p.585.

Em 2001, com a reforma da Lei 6.404/1976 pela Lei 10.303, houve o retorno, com algumas alterações, da figura da oferta pública de aquisição de ações com a inclusão do Artigo 254-A.

O Artigo 254-A¹²⁷ estabelece que a obrigatoriedade pelo adquirente do controle da companhia quando da realização de oferta pública aos acionistas minoritários pelo preço de no mínimo 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle, sendo também previsto pelo referido artigo a prévia aprovação pela Comissão de Valores Mobiliários no caso da realização do OPA.

Diante disso, nota-se que não foi restaurado pela reforma o tratamento igualitário aos acionistas no caso de alienação de controle, sendo esta a idéia do Regulamento do Novo Mercado as companhias listadas em tal segmento, a partir da leitura item 8.1.

Em suma, no caso de alienação do controle da companhia, deve ser assegurado a todos os acionistas o direito de alienar suas ações pelo mesmo preço oferecido pelas ações do controlador¹²⁸, sendo tal operação chamada *tag along*.

Ainda, o Regulamento do Novo Mercado, preocupou-se em elencar demais operações sujeitas a obrigatoriedade de oferta pública, caso tenham por consequência a alienação do controle da companhia, conforme estabelece o item 8.1.2:

¹²⁷ Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

§ 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o caput.

§ 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

¹²⁸ MARLON TOMAZETTE. *Direito...*, op. cit., p.234.

A oferta pública referida no item 8.1 será exigida, ainda:

- (i) quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na Alienação do Controle da Companhia; ou
- (ii) em caso de alienação de controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, neste caso o Acionista Controlador Alienante ficará obrigado a declarar à BM&FBOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e anexar documentação que comprove esse valor.¹²⁹

Tal determinação não foi objeto da Audiência Restrita realizada no presente ano pela BM&FBOVESPA, vez que foi incluída com a preocupação de preservar os direitos dos acionistas minoritários pertencentes às companhias listadas no segmento do Novo Mercado.

No que se refere à possibilidade de aquisição de controle da companhia por meio de diversas operações, o Regulamento do Novo Mercado estabeleceu no item 8.2, a necessidade de realização de oferta pública descrita no item 8.1, além da obrigatoriedade pelo adquirente de pagar quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do poder de controle, devidamente atualizado.¹³⁰

As previsões acima descritas têm, mais uma vez, o objetivo da execução do princípio da Equidade dentro da companhia, além de resguardar o direito dos acionistas minoritários de participação na venda do controle da companhia nas mesmas condições detidas pelo acionista controlador, isto é, estabelecendo o tratamento igualitário a todos os acionistas da companhia.

Por fim, a previsão do *tag along*, conforme destacar o autor Marlon Tomazette, permite a proteção dos minoritários, vez que estes possuem voz ativa

¹²⁹ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.40, acesso em 08.10.2010.

¹³⁰ 8.2 Aquisição de Controle por meio de Diversas Operações. Aquele que adquirir o Poder de Controle da Companhia, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o Acionista Controlador titular de mais de 50% (cinquenta por cento) do capital social da Companhia, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

- (i) efetivar a oferta pública referida no item 8.1; e
- (ii) pagar, nos termos a seguir indicados, quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do poder de controle, devidamente atualizado. Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à BM&FBOVESPA operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos.

(voto), e não correm o risco de serem prejudicados por uma eventual alienação de controle da companhia¹³¹.

1.12 MELHORIA DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS AOS ACIONISTAS

O Regulamento do Novo Mercado tem como princípio fundamental a transparência e qualidade das informações prestadas aos acionistas. Dessa forma o Regulamento dispõe na Seção VI a respeito da forma e o conteúdo das informações que deverão ser prestadas pela Companhia.

Ainda, a BM&FBOVESPA buscou na audiência restrita realizada no presente incorporar ao Regulamento melhorias na forma das informações prestadas, tais quais:

1. Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) - documento que deverá ser enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, além de disponibilizado ao público e que contém as demonstrações financeiras trimestrais - entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa da companhia.
2. Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) - documento que deverá ser enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, além de disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais - entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
3. Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
4. Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) - documento que deverá ser enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, além de disponibilizado ao público e que contém informações corporativas - entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, de forma agregada, bem como a evolução dessas posições.¹³²

Importante destacar que dentre os requisitos adicionais incluídos nas informações trimestrais (ITRs), foram incorporados dispositivos com papel fundamental na proteção aos direitos dos acionistas minoritários, relacionadas à

¹³¹ MARLON TOMAZETTE. *Direito...*, op. cit., p.234.

¹³² Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/>, acesso em 08.10.2010.

obrigatoriedade de informação pela Companhia da participação detida pelo acionista controlador e demais acionistas, conforme dispõe o item 6.4 do Regulamento:

6.4 Requisitos Adicionais para as Informações Trimestrais - ITR. Nas Informações Trimestrais, além das informações obrigatórias previstas na legislação, a Companhia deverá: apresentar o Balanço:

(i) Patrimonial Consolidado, a Demonstração do Resultado Consolidado e o Comentário de Desempenho Consolidado, se estiver obrigada a apresentar demonstrações consolidadas ao fim do exercício social;

(ii) informar a posição acionária de todo aquele que detiver mais de 5% (cinco por cento) do capital social da Companhia, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física;

(iii) informar de forma consolidada a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, os grupos de Acionista Controlador, Administradores e membros do conselho fiscal;

(iv) informar a evolução da participação das pessoas abrangidas pelo item 6.4 (iii), em relação aos respectivos valores mobiliários, nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores;

(v) incluir, em notas explicativas, a Demonstração dos Fluxos de Caixa de que trata o item 6.1;

(vi) informar a quantidade de Ações em Circulação e sua porcentagem em relação ao total de ações emitidas; e

(vii) informar a existência e a vinculação à Cláusula Compromissória de arbitragem.¹³³

Além disso, o Regulamento, buscando a plenitude do direito essencial à informação, prevê a obrigatoriedade da companhia de informar os acionistas e a BM&FBOVESPA, no início de cada exercício social, os principais eventos corporativos que serão realizados no decorrer do ano, com intuito de efetivar o princípio transparência¹³⁴ defendido pelo Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, conforme orienta o item 6.7:

¹³³ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.27/28, acesso em 08.10.2010. Grifo nosso.

¹³⁴ Mais do que informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A Adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.

6.7 Calendário Anual. A Companhia e os Administradores deverão enviar à BM&FBOVESPA e divulgar, até o final de janeiro de cada ano, um calendário anual, informando sobre eventos corporativos programados, contendo no mínimo as informações constantes do Anexo A deste Regulamento de Listagem. Eventuais alterações subsequentes em relação aos eventos programados deverão ser enviadas à BM&FBOVESPA e divulgadas imediatamente.¹³⁵

Por fim, cumpre destacar que o Regulamento impõe, ainda, a companhia listada no segmento, a necessidade de informar aos acionistas a respeito dos contratos celebrados entre a companhia e acionista controlador, mais uma vez, no intuito da efetivação do princípio acima citado, conforme segue:

6.8 Contratos com o Mesmo Grupo. A Companhia deve enviar à BM&FBOVESPA e divulgar informações de todo e qualquer contrato celebrado entre a Companhia e suas Controlada(s) e Coligada(s), seus Administradores, seu Acionista Controlador, e, ainda, entre a Companhia e sociedade(s) Controlada(s) e Coligada(s) dos Administradores e do Acionista Controlador, assim como com outras sociedades que com qualquer dessas pessoas integre um mesmo grupo de fato ou de direito, sempre que for atingido, num único contrato ou em contratos sucessivos, com ou sem o mesmo fim, em qualquer período de um ano, valor igual ou superior a R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) ou valor igual ou superior a 1% (um por cento) sobre o patrimônio líquido da Companhia, considerando-se aquele que for maior.¹³⁶

Todos os dispositivos citados pretendem proteger os acionistas minoritários, no sentido de resguardar seus direitos relacionados à informação e transparência dos negócios realizados pela companhia, haja vista que o objetivo de criação do Novo Mercado, é, conforme destacar a BM&FBOVESPA, ampliar os direitos dos acionistas, além de melhorar a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias.¹³⁷

O direito a informação e a transparência dos negócios realizados permitem um conhecimento preciso dos negócios da companhia, sendo este um dos objetivos do Regulamento.

¹³⁵ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.30, acesso em 08.10.2010.

¹³⁶ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.31/32, acesso em 08.10.2010. Grifo nosso.

¹³⁷ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> , acesso em 09.10.2010.

1.13 POLÍTICA DE NEGOCIAÇÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS E DISPERSÃO ACIONÁRIA

A companhia pertencente ao Regulamento do Novo Mercado fica obrigada a divulgar aos acionistas e à BM&FBOVESPA, política de negociação de valores mobiliários de emissão da companhia, o qual deverá ser aplicável inclusive ao acionista controlador conforme destaca o item 6.8:

6.8 Política de Negociação de Valores Mobiliários. A Companhia deverá elaborar, divulgar e enviar à BM&FBOVESPA política de negociação de valores mobiliários de emissão da Companhia, que será aplicável, no mínimo, à própria Companhia, ao Acionista Controlador, aos membros do conselho de administração, do comitê de auditoria e do conselho fiscal, quando instalado, aos diretores e a membros de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária.¹³⁸

A respeito do tema, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa orienta:

A companhia aberta deve adotar, por deliberação do seu Conselho de Administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão. A política deve valer também para títulos referenciados nos seus valores mobiliários ou emitidos por organizações com as quais a companhia mantenha relacionamento comercial relevante ou esteja em processo de negociação societária. Essas diretrizes devem ser aplicáveis aos sócios controladores, diretores e membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e de órgãos estatutários.¹³⁹

Fica claro que a exigência de tal política tem o intuito de aumentar o grau de transparência das condutas realizadas pela companhia, e ao mesmo tempo, trazer maior comprometimento ético por parte da companhia, protegendo assim os acionistas minoritários.

Vale destacar que além de políticas de negociação, o Novo Mercado objetiva em seu Regulamento a dispersão acionária em qualquer distribuição pública

¹³⁸ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.32/33, acesso em 08.10.2010.

¹³⁹ **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. Ed./ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009, p.69.

realizada pela companhia, a fim de impedir o crescimento da participação detida pelo acionista controlador, conforme indica o item 7.1:

7.1 Dispersão Acionária em Distribuição Pública. Em toda e qualquer oferta pública de distribuição de ações, a Companhia deverá envidar os melhores esforços com o fim de alcançar dispersão acionária, com adoção de procedimentos especiais, os quais constarão no respectivo prospecto, como, por exemplo, os abaixo indicados:

- (i) garantia de acesso a todos os investidores interessados; ou
- (ii) distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais de, no mínimo, 10% (dez por cento) do total a ser distribuído.¹⁴⁰

A partir de tais dispositivos, pode-se concluir que a visão do Regulamento é a de manter todos os acionistas, inclusive os minoritários, cientes da política da companhia, transparecendo todas as atitudes tomadas pela companhia e pelo acionista controlador. Porém, embora imponha tais determinações, o Novo Mercado busca, acima de tudo, promover o desaparecimento do controle acionário com intuito de igualar os direitos dos acionistas pertencentes ao quadro acionário.

1.14 ARBITRAGEM

Dentre os mecanismos de proteção aos direitos dos acionistas minoritários, vale ressaltar a existência da cláusula arbitral para resolução de qualquer conflito relacionado ou oriundo do Regulamento do Novo Mercado, conforme estabelece o item 13.1:

13.1 Arbitragem. A BM&FBOVESPA, a Companhia, o Acionista Controlador, os Administradores e os membros do conselho fiscal da Companhia comprometem-se a resolver toda e qualquer disputa ou controvérsia relacionada ou oriunda deste Regulamento de Listagem, do Contrato de Participação no Novo Mercado, das Cláusulas Compromissórias, em especial, quanto à sua aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem, nos termos do seu Regulamento de Arbitragem.¹⁴¹

¹⁴⁰ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.33, acesso em 08.10.2010.

¹⁴¹ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.60, acesso em 08.10.2010.

O uso da arbitragem como forma de resolução de conflito nas sociedades anônimas, teve origem com a introdução do Artigo 109, Parágrafo 3º¹⁴², pela Lei 10.303/2001 na Lei 6.404/1976. A partir de tal dispositivo, existe a possibilidade de solucionar conflitos entre acionistas minoritários, acionistas controladores ou controvérsias entre a companhia juntamente com seus acionistas e administradores via arbitral.¹⁴³

A BM&FBOVESPA¹⁴⁴ buscou com a indicação no Regulamento do Novo Mercado da via arbitral, oferecer aos investidores (acionistas) a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada na resolução de eventuais conflitos existentes.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa promove também a indicação da arbitragem como forma de resolução de conflitos existentes entre sócios e administradores e entre estes e a organização, sendo recomendada a inclusão deste mecanismo no Estatuto Social ou em compromisso a ser firmado pelas partes.¹⁴⁵

Verifica-se, portanto, que o uso da arbitragem tem como objetivo a efetividade na resolução de controvérsias, bem como a agilidade na resposta a tal conflito.

1.15 POISON PILL

A previsão da figura da *poison pill* no Regulamento do Novo Mercado teve o objetivo de desestimular a aquisição de percentual de participação significativo por acionistas não controladores, possibilitando assim um número ideal de ações em circulação no mercado. Tal instrumento apresenta-se no item 8.5 da Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado:

¹⁴² § 3.º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

¹⁴³ Cláudio Finkelstein in **Direito societário: sociedades anônimas**/Maria Eugênia Reis Finkelstein e José Marcelo Martins Proença, coordenadores. São Paulo: Saraiva, 2007, p.313.

¹⁴⁴ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/>, acesso em 09.10.2010.

¹⁴⁵ **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. Ed./ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009, p.27.

8.5 Percentual Mínimo de Ações em Circulação após Alienação de Controle. Após uma operação de Alienação de Controle da Companhia, o Comprador, quando necessário, deverá tomar as medidas cabíveis para recompor o Percentual Mínimo de Ações em Circulação dentro dos 6 (seis) meses subseqüentes à aquisição do Controle.¹⁴⁶

O percentual mínimo de ações em circulação é definido no Objeto¹⁴⁷ do referido Regulamento, sendo indicado que tal percentual deve totalizar pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital social da Companhia.

Podemos conceituar a *poison pill* como um instrumento jurídico adotado pela companhia com intuito de dificultar a aquisição do poder de controle oriunda de uma oferta hostil.¹⁴⁸

Em suma, a *poison pill* nada mais é do que uma medida de defesa contra tomadas de controle hostis. Tais tomadas de controle podem ser danosas a companhia, e por conseqüência aos acionistas minoritários.

O intuito da previsão de tal instituto no Novo Mercado tem a função de proteger os direitos dos minoritários, vez que assegura a liquidez das ações e por conseqüência proporciona a dispersão da propriedade acionária.

Por outro lado, é possível o mau uso de tal instituto, conforme aponta o doutrinador Modesto Carvalhosa:

¹⁴⁶ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> **Minuta do Regulamento de Listagem do Novo Mercado** elaborada pela BM&FBOVESPA, p.42, acesso em 25.10.2010.

¹⁴⁷ “Percentual Mínimo de Ações em Circulação” significa as Ações em Circulação que a Companhia deve ter para ser admitida no Novo Mercado, percentual esse que deve ser mantido durante todo o período em que os valores mobiliários por ela emitidos permaneçam registrados para negociação no Novo Mercado, as quais devem totalizar pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital social da Companhia.

¹⁴⁸ Modesto Carvalhosa in **As poison pills estatutárias na prática brasileira – alguns aspectos de sua legalidade**. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). Direito societário: desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 22.

O que tem ocorrido atualmente no mercado brasileiro é um desvirtuamento da proposta da *poison pill*: ao invés de oferecerem a proteção contra ofertas inesperadas de tomada de controle na companhia, acabam sendo utilizadas como forma de manutenção do atual controle na companhia, sem levar em consideração a pulverização de parte de seu capital, bem como a possibilidade de maximização do valor da sociedade através da viabilização de propostas de fusão ou de aquisição feitas por terceiros, via uma oferta hostil.¹⁴⁹

De qualquer forma, a indicação da *poison pill* nada mais é do que a tentativa de uma medida de defesa contra as tomadas hostis de controle, vez que preserva a estabilidade da companhia, conforme destaca o Professor Paulo Fernando Campo Salles de Toledo:

As tomadas efetivamente hostis de controle geraram a necessidade de adoção de medidas de defesa, visando torná-las menos atraentes para o interessado na aquisição. Essa aquisições, com efeito, poderiam ser extremamente danosas para os acionistas da companhia, praticamente forçando-os a vender suas participações acionárias por um preço que poderia não ser o mais adequado, ou levando-os à incerteza quanto às práticas negociais que viriam a ser implantadas pelo novo controlador.¹⁵⁰

¹⁴⁹ Modesto Carvalhosa in As ***poison pills estatutárias na prática brasileira – alguns aspectos de sua legalidade***. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). Direito societário: desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 21.

¹⁵⁰ Paulo Fernando Campos Salles de Tolador in ***Poison pill: modismo ou solução?***. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). Direito societário: desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 159.

Conclusão

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.¹⁵¹

A criação do segmento do Novo Mercado pela BM&FBOVESPA tinha como objetivo, a partir da aplicação dos conceitos e princípios de governança corporativa, incentivar o investimento e valorizar as companhias que mantivessem tais práticas, tornando assim a adesão um elemento diferenciador dentro do mercado de capitais, deixando as companhias mais atrativas para os acionistas investidores.¹⁵²

A proibição relacionada à limitação de voto na companhia pertencente ao Novo Mercado objetiva a realização da participação do acionista minoritário nas deliberações da companhia, afastando assim o abuso de poder por parte do acionista controlador. Em suma, tal restrição permite a voz ativa do acionista minoritário nas decisões da companhia.

Nessa mesma linha, a vedação ao quórum qualificado prevista no Regulamento do Novo Mercado permite a realização da expressão da vontade social, vez que a companhia é obrigada a considerar os votos válidos em assembléia, e não o número de ações detidas pelo acionista votante.

Podemos destacar dentre os direitos previstos aos acionistas minoritários no Novo Mercado, a questão da previsão do *tag along* em caso de oferta pública de aquisição de ações. Tal previsão tem importante destaque vez que iguala as condições detidas pelo acionista controlador aos acionistas minoritários, em caso de alienação de controle da companhia.

Em outras palavras, o *tag along* permite o tratamento justo aos acionistas minoritários da companhia e afasta assim a possibilidade de prejuízo em caso de alienação de controle por meio da obrigatoriedade do pagamento a tais acionistas nas mesmas condições acordadas com o acionista controlador.

Percebe-se que a intenção do Regulamento do Novo Mercado é de executar as boas práticas de governança corporativa, isto é, buscar uma atuação responsável

¹⁵¹ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> , acesso em 17.10.2010.

¹⁵² MARLON TOMAZETTE. *Direito...*, op. cit., p.232.

por parte da companhia, através do respeito aos interesses dos acionistas minoritários.

Dentre os direitos elencados no presente trabalho, ressaltamos também a questão da melhoria das informações prestadas aos acionistas previstas no Regulamento, inovação ocorrida a partir da proposta de alteração realizada em audiência restrita no presente ano. Tal inovação buscou a realização do direito essencial à informação previsto na Lei das Sociedades Anônimas, direito detido por qualquer acionista, inclusive os minoritários.

A ideia em tal melhoria é o conhecimento pleno do andamento da companhia por aqueles que fazem parte do quadro acionário, vez que já foi devidamente comprovado que para o bom funcionamento do mercado de capitais é necessário fortalecer o sistema de amplo acesso a informações das companhias, conhecido como política do **full disclosure**.¹⁵³

O Novo Mercado, preocupado com a crescente tensão entre acionista controlador e acionistas minoritários, dispõe em seu Regulamento a necessidade de divulgação por parte da companhia da política de negociação de valores mobiliários, sendo obrigada tal política a incidir inclusive sobre o acionista controlador, a fim de minimizar o abuso de poder dentro da companhia.

Fica claro o objetivo de proteção aos acionistas minoritários no referido Regulamento, porém devemos notar, que além das diversas disposições acerca dos direitos de tais acionistas o Novo Mercado busca quando da realização de oferta pública, a dispersão acionária, a fim de promover o desaparecimento do acionista controlador, e com isso igualar os direitos detidos pelos acionistas na companhia.

Ainda, destacamos a previsão no Regulamento do instituto da *poison pill*, vez que tal instituto assegura a manutenção de um número ideal de ações em circulação, bem como a liquidez de tais ações no mercado, protegendo assim os direitos dos acionistas minoritários pertencentes a companhia.

A BM&FBOVESPA resume com precisão as vantagens do Novo Mercado (NM) para os investidores em virtude da existência dos dispositivos acima citados:

¹⁵³ João Laudo de Camargo in **Anais Governança Corporativa, Mercado de Capitais e o Sistema da Lei das Sociedades Anônimas. Acionista Controlador: Abuso de Poder**. Rio de Janeiro: EMERJ, 2007, p.19-20.

Sob a ótica dos investidores, o NM representará a oportunidade de comprar um "produto ação" diferenciado. No NM são negociadas apenas ações com direito a voto, o que permite ao investidor ter uma presença mais ativa. A proposta do NM é oferecer mais garantias para os investidores mediante elevados padrões de governança corporativa e maior grau de transparência, associados à existência de uma **Câmara de Arbitragem do Mercado** para resolução de conflitos.¹⁵⁴

A partir da leitura dos direitos dos acionistas minoritários destacados no presente trabalho, percebemos que todos são diretamente relacionados com os quatro princípios básicos de Governança Corporativa: Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa.

Podemos resumir tais princípios como a tentativa de alinhamento dos interesses dos acionistas controladores e minoritários, preservando e otimizando, bem como facilitando o acesso a informações e contribuindo para a longevidade da companhia.¹⁵⁵

Sobre o tema, o Prof. Fábio Ulhoa Coelho destaca:

O amplo respeito aos direitos dos minoritários, a profissionalização da administração da empresa, a transparência e plena informação aos acionistas e ao mercado são elementos que as companhias abertas identificaram na busca de diferenciais que atraíssem o resabiado interesse dos investidores¹⁵⁶.

Em suma, a criação de mecanismos que visem à proteção aos acionistas minoritários, tal qual o Novo Mercado, é essencial na dinâmica atual para que a companhia se destaque e com isso atraia mais investidores (acionistas).

¹⁵⁴ Disponível na internet in <http://www.bmfbovespa.com.br/> , acesso em 17.10.2010.

¹⁵⁵ **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. Ed./ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa . São Paulo: IBGC, 2009, p.19.

¹⁵⁶ FÁBIO ULHOA COELHO. **Curso de...**, op. cit., p. 321.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMENDOLARA, Leslie. **Direitos dos Minoritários na Sociedade Limitada**. São Paulo: Quartier Latin, 2002.

ASSIS, Olney Queiroz. **Direito societário**. São Paulo: Damásio de Jesus, 2004.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 4 ed. São Paulo: Editora Revistro dos Tribunais, 2008.

BM&FBOVESPA. **Introdução ao mercado de capitais**. Disponível na internet em <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>, acesso em 03.10.2010.

_____. **Minuta do regulamento de listagem do novo mercado**. Disponível na internet em <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>, acesso em 07.10.2010.

BULGARELLI, Waldírio. **Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas: lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das leis n. 9.457, de 5 de maio de 1997, e n. 10.303, de 31 de outubro de 2001**. 4. ed, v.2. São Paulo: Saraiva, 2008.

CARVALHOSA, Modesto. **Oferta Pública de aquisição de ações**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito societário - desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 9. Ed, v.2. São Paulo: Saraiva, 2006.

COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. 3. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1983.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais – regime jurídico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (coord.). **Direito societário: gestão e controle**. São Paulo: Saraiva, 2008.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (coord.). **Direito societário: sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de Governança corporativa**. 4. ed. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2009.

_____. **Seminário governança corporativa, mercado de capitais e sistema da lei das sociedades anônimas**. Anais. Rio de Janeiro: EMERJ, 2007.

MAMEDE, Gladston. **Direito societário: sociedades simples e empresárias**. 3. Ed, v. 2. São Paulo: Atlas, 2008.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 24.ed, v. 2. São Paulo: Saraiva, 2005.

SCISINIO, Alaôr Eduardo. **As maiorias acionárias e o abuso do direito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

TOLEDO, Paulo F. Campos Salles de (coord.). **Manual prático de recomendações estatutárias**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2006.

TOMAZETTE, Marlon. **Direito societário**. 2 ed. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004.